

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
INVESTASI ASING LANGSUNG DI NEGARA *EMERGING
MARKETS* KAWASAN EROPA TAHUN 2010- 2015**

IKA MURNIA WATI

8105133100



Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar **Sarjana Pendidikan** pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2017

**ANALYSIS OF DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT
INVESTMENT IN COUNTRY'S EMERGING MARKETS
REGION OF EUROPE 2010- 2015**

IKA MURNIA WATI

8105133100



Skripsi is Written as Part Of Bachelor Degree in **Education** Accomplishment

STUDY PROGRAM OF ECONOMIC EDUCATION

FACULTY OF ECONOMIC

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2017

ABSTRAK

Ika Murnia Wati, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung di Negara Emerging Markets Kawasan Eropa Tahun 2010-2015. Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2017.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung di Negara Emerging Markets Kawasan Eropa tahun 2010-2015. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data panel yang menggabungkan metode time series dan cross section. Data time series yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada tahun 2010-2015 dan data cross section yang digunakan adalah 6 negara di Kawasan Eropa. Data yang digunakan merupakan data tahunan yang diperoleh dari UNCTAD, ILO, The Global Economic dan Heritage.org, serta World Bank. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan model common effect. Model persamaan regresi linear yang digunakan dalam penelitian ini adalah $\text{LogFDI}=22,619+0,483\text{LogGDP}-4,731\text{LogTF}+ 0,149\text{SMP}-0,0281\text{LogWR}$. Hasil analisis secara parsial menunjukkan kebebasan perdagangan berpengaruh negatif dan produk domestik bruto rate berpengaruh secara positif signifikan terhadap investasi asing langsung di Negara Emerging Markets Kawasan Eropa. Hasil analisis secara simultan menunjukkan upah tenaga kerja, indeks harga saham dan kebebasan perdagangan, serta Produk Domestik Bruto secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap investasi asing langsung di negara Emerging Markets Kawasan Eropa. Variasi pengaruh keempat variable bebas menunjukan nilai R^2 sebesar 0.6414. Nilai tersebut menunjukkan 64% variasi investasi asing langsung dipengaruhi oleh Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja. Sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

Kata Kunci: Investasi asing langsung, Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan, indeks harga saham, upah tenaga kerja

ABSTRACT

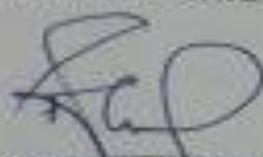
Ika Murnia Wati, Analysis of Determinants of Foreign Direct Investment in the Country's Emerging Markets Region of Europe 2010-2015. Education economics, Faculty of Economics, State University of Jakarta, 2017.

This research aims to know the influence of gross domestic product, trade freedom, and stock markets prices as well labor wage toward foreign direct investment in the country's Emerging Markets region of Europe year 2010-2015. Research methods used in this research is to use a panel data method of combining time series and cross section. Time series data used in this study is in 2010-2015 and cross section data used is the 6 countries in Europe Region. The data used is the annual data obtained from UNCTAD, ILO, The Global Economic and Heritage.org, as well as the World Bank. This study uses regression models with panel data known as common effect model. A linear regression equation model used in this study is $\text{LogFDI} = 22,619 + 0,483\text{LogGDP} - 4,731\text{LogTF} + 0,149\text{SMP} - 0,0281\text{LogWR}$. The results of the analysis of partially shows the negative effect of trade freedom and gross domestic product rate is positively influential significantly to foreign direct investment in the country's Emerging Markets region of Europe. Simultaneous analysis of results showed gross domestic product, trade freedom and stock market prices as well labor wages together influential significantly against foreign direct investment in the country's Emerging Markets region of Europe. Influence of variation of the fourth variable free shows value R^2 of 0.6414. These values showed 64% of the variation in foreign direct investment is affected by gross domestic product, trade freedom and stock market price as well labor wage. While the rest is influenced by other factors outside the model of research.

Key words: Foreign direct investment, gross domestic product, trade freedom, stock markets prices, labor wage

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda tangan	Tanggal
<u>Dr. Ari Saptono, SE, M.Pd</u> NIP. 19720715 200112 1 001	Ketua		18 Agustus 2017
<u>Herlita S Sos, M.Ec, Dev</u> NIP. 19840106 201404 2 002	Penguji		18 Agustus 2017
<u>Suparno, S.Pd, M.Pd</u> NIP. 19790828 201404 1001	Sekretaris		18 Agustus 2017
<u>Dr. Sri Indah Nakemari, SE, MSE,</u> NIP. 19620809 199003 2 001	Pembimbing 1		18 Agustus 2017
<u>Dr. Karuniana Dianta A.S, S.IP, ME</u> NIP. 19800924 200812 1 002	Pembimbing 2		18 Agustus 2017

Tanggal lulus..... 2 Agustus 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi Lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Agustus 2017

Yang Membuat Pernyataan



Ika Murnia Wati

No.Reg. 8105133100

LEMBAR PERSEMBAHAN

Aku persembahkan skripsi ini untuk Ayah dan Ibu serta semua teman-temanku tersayang yang telah memberikan doa, semangat, dan dukungan. Semoga keberkahan dari Allah selalu diberikan kepada kalian.

Aamiin.

Tidak lupa juga untuk diriku sendiri kelak di masa depan. Skripsi ini sebagai pengingat bahwa perjuangan tidak akan pernah sia-sia. Walaupun kebodohan, umpatan, keputusasaan dan juga harapan telah dilalui dengan hasil yang sepantasnya. Persembahan ini juga untuk teman-temanku yang telah berjuang melewati batas yang diperkirakan dan membuktikan bahwa kita semua mampu menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih.

Innal amra kullahu lillah

“Sesungguhnya segala urusan itu di tangan Allah S.W.T”

(QS. Ali Imran: 154)

“Berusahalah, Pasti bisa!!!”

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan kemudahan dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal penelitian skripsi. Proposal penelitian ini disusun sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Pendidikan di Program studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Dalam menyusun laporan ini, penulis banyak memperoleh bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
2. Suparno, M.Pd., selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi.
3. Dr. Sri Indah Nikensari, SE., MSE., selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama proses pelaksanaan dan penulisan proposal penelitian skripsi ini.
4. Dr. Karuniana Dianta A. S., S. IP, ME., selaku dosen pembimbing II maupun seluruh dosen Prodi Pendidikan Ekonomi yang juga telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama proses pelaksanaan dan penulisan proposal penelitian skripsi ini.
5. Dr. Ari Saptono, SE., M.Pd., selaku Ketua Penguji yang telah memberi kritik dan saran bagi penulis.

6. Herlitha, S.Sos, M.Ec, Dev, selaku Penguji Ahli yang telah memberi kritik dan saran bagi penulis.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah mendidik, membimbing dan membina penulis untuk menyelesaikan pendidikan Strata 1.
8. Wanto dan Juminem W, selaku kedua orang tua yang tidak pernah lelah untuk mendoakan saya dan menjadi penyemangat untuk penulis segera menyelesaikan proposal penelitian skripsi ini,
9. Tri, Safitri, dan La Lumiere yang selalu menjadi pemicu untuk penulis bersemangat untuk nanti bertemu dengan memakai toga bersama di tempat wisuda, beserta teman-teman keluarga besar EKOP, LKM dan BEM lainnya yang telah membantu dalam pelaksanaan dan penulisan proposal penelitian skripsi ini, baik dalam bentuk dukungan moril maupun materil.

Penulis menyadari bahwa dalam menyusun proposal penelitian skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis sangat membuka hati untuk menerima kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak. Penulis berharap semoga proposal penelitian skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak, baik penulis maupun pembaca.

Jakarta, Agustus 2017

Penulis

DAFTAR ISI

Judul	i
Abstrak	ii
Lembar Pengesahan	iv
Lembar Orisinalitas	v
Lembar Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
 BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah	11
E. Kegunaan Penelitian.....	12

BAB II. KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual	13
1. Investasi Asing Langsung (Y).....	14
2. Produk Domestik Bruto (X1).....	25
3. Kebebasan Perdagangan (X2).....	28
4. Indeks Harga Saham (X3).....	34
5. Upah Tenaga Kerja(X4).....	37
B. Hasil Penelitian yang Relevan	41
C. Kerangka Teoretis	46
D. Perumusan Hipotesis.....	53

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian.....	55
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	55
C. Metode Penelitian.....	56
D. Jenis dan Sumber Data	56
E. Definisi konseptual	57
F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel	60
G. Teknik Analisis Data.....	61

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data	74
1. Investasi Asing Langsung (Y)	75
2. Produk Domestik Bruto (X1)	78

3. Kebebasan Perdagangan (X2)	79
4. Indeks Harga Saham (X3)	81
5. Upah Tenaga Kerja(X4)	82
B. Pengujian Hipotesis.....	83
C. Pembahasan.....	95
 BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	108
B. Implikasi.....	109
C. Saran.....	110
 DAFTAR PUSTAKA	112
 LAMPIRAN	116
 DARTAR RIWAYAT HIDUP	126

DAFTAR TABEL

Tabel I.1 <i>Index of Economic Freedom</i> Tahun 2015.....	6
Tabel I. 2 Rata-rata Indeks Harga Saham (poin) per minggu di Kawasan Europe Tahun 2010-2015.....	7
Tabel II.1 Perbandingan antara Negara Maju dan <i>Emerging Markets</i>	14
Tabel IV.1 Statistika Deskriptif.....	75
Tabel IV.2 Hasil Uji Chow.....	84
Tabel IV.3 Hasil Uji Hausman.....	85
Tabel IV.4 Hasil Uji LM.....	86
Tabel IV.5 Hasil Uji Normalitas.....	87
Tabel IV.6 Deteksi Multikolinearitas.....	87
Tabel IV.7 Deteksi Heteroskedastisitas.....	88
Tabel IV.8 Uji Otokorelasi.....	90
Tabel IV.9 Hasil Uji t Produk Domestik Bruto.....	90
Tabel IV.10 Hasil Uji t Kebebasan Perdagangan.....	91
Tabel IV.11 Hasil Uji t Indeks Harga Saham.....	92
Tabel IV. 12 Hasil Uji t Upah Tenaga Kerja.....	92
Tabel IV. 13 Hasil Uji F.....	83
Tabel IV.14 Koefisien Determinasi.....	94

DAFTAR GAMBAR

1.	Gambar I.1 Foreign Direct Invesment: Inward Flows in Emerging Markets (US Dollar at current prices in millions), annual 2006- 2011	.....3
2.	Gambar I. 2 GDP Berdasarkan Total Pengeluaran (US Dollar at current prices in millions) di Kawasan Negara Emerging Markets Tahun 2010-2015	.....5
3.	Gambar I. 3, Pertumbuhan Rata- rata Pendapatan Bulanan Tenaga (%) Tahun 2010- 2015 Tahun 2010- 2015	.....9
4.	Gambar II. 1, Fungsi Investasi Terimbas	.....45
5.	Gambar III.1, Konstelasi Pengaruh Antar Variabel	.....58
6.	Gambar III.2, Pengujian Signifikansi Model Panel	.....59
7.	Gambar IV.1 Arus Masuk Investasi Asing Langsung dalam US Dollar Tahun 2010-2015	.....76
8.	Gambar IV.2 PDB Total per Kapita (US Dollar) Tahun 2009-2014	.....78
9.	Gambar IV.3 Nilai Trade Freedom (%) Negara Kawasan EuropeTahun 2010-2015	.....79
10.	Gambar IV.4 Rata-Rata Indeks Harga per Minggu di Kawasan Europe Tahun 2015	.....81
11.	Gambar IV.5 PendapatanMinimum Tenaga Kerja per bulan (US Dollar) di Kawasan Europe Tahun 2010-2015	.....82

Daftar Lampiran

1.	Lampiran 1. Data Penelitian.....	117
2.	Lampiran 2. Statistika Deskriptif.....	118
3.	Lampiran 3. Model Panel <i>Common Effect</i>	118
4.	Lampiran 4 Model Panel <i>Fixed Effect</i>	119
5.	Lampiran 5 Model Panel <i>Random Effect</i>	120
6.	Lampiran 6 Uji Chow.....	121
7.	Lampiran 7 Uji Hausman.....	122
8.	Lampiran 8 Uji LM.....	123
9.	Lampiran 9 Uji Normalitas dan Multikolinearitas.....	123
10.	Lampiran 10 Deteksi Heteroskedastisitas.....	124
11.	Lampiran 11 Deteksi Otokorelasi.....	125

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era perekonomian global sekarang ini memungkinkan terjadinya aliran investasi asing masuk ke suatu negara. Investasi ini dapat berupa investasi asing langsung maupun tidak langsung atau portofolio. Yang kemudian dengan masuknya investasi ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik bagi para penanam modalnya maupun negara penerima (*host country*).

Perpindahan aliran investasi ini disebabkan karena adanya motif-motif dibaliknya. Seperti halnya banyaknya terbentuk perusahaan-perusahaan multinasional yang berkembang pesat berusaha untuk memperluas kekuatan pasar dan skala ekonominya. Untuk itu, perusahaan multinasional ini berusaha mencari negara-negara yang memiliki keuntungan yang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan produksinya maupun peluang pasar yang baru dibandingkan di negara asalnya (*home country*). Sehingga investasi ini dapat menghasilkan keuntungan dari perluasan pasar bagi para penanam modalnya.

Investasi sangat penting diperhatikan perkembangannya. Sebab fluktuatif investasi ini dapat mempengaruhi perekonomian suatu negara. Menurut Nopirin ada dua hal yang menjadi peran penting investasi yaitu ketidakstabilan fluktuasi investasi dapat menyebabkan terjadinya resesi dan boom dan investasi sangat

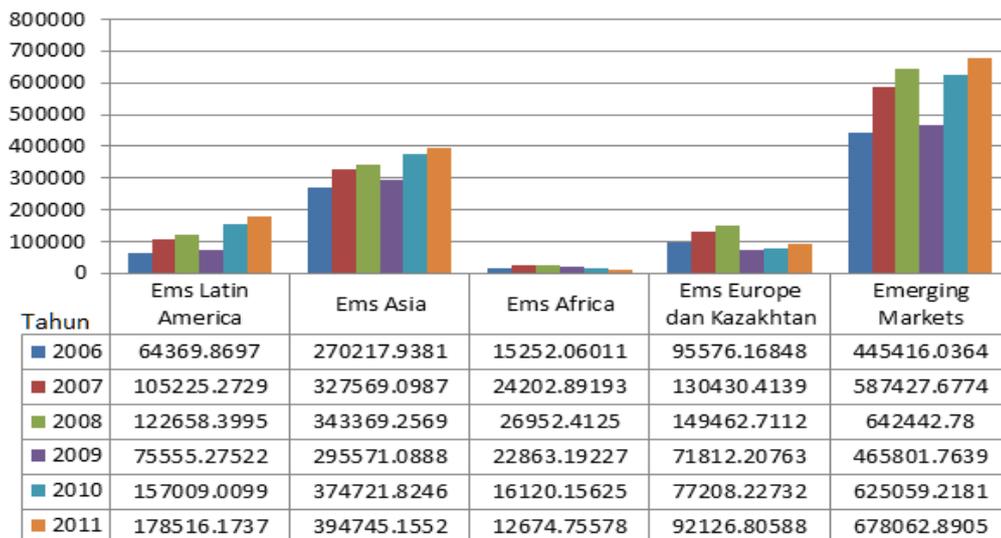
penting bagi pertumbuhan ekonomi serta perbaikan dalam produktivitas tenaga kerja.¹ Oleh karena itu, banyak negara berusaha untuk peningkatnya perekonomian yang baik dengan meningkatkan investasi masuk ke negaranya.

Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2016 oleh Bank Indonesia, pertumbuhan perekonomian dunia pada tahun 2016 turun sebesar 0,1 % menjadi 3,1 % jika dibandingkan tahun 2015 yang pertumbuhannya sebesar 3,2 %. Selain itu juga tahun 2015 itu sendiri juga tidak menunjukkan terjadinya perbaikan jika dibandingkan tahun 2013 dan 2014 yang pertumbuhannya sebesar 3,3 % dan 3,4 %. Perlambatan perekonomian dunia ini disebabkan dari dampak perlambatan ekonomi Tiongkok yang kemudian berdampak adanya penurunan harga komoditas dan *spillover* kebijakan negara maju serta ketidakpastian di pasar keuangan. Oleh karena itu, investasi diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui investasi global.

Perlambatan perekonomian dunia juga mempengaruhi berbagai negara terutama di negara-negara yang masih memiliki perekonomian yang lemah. Salah satunya aliran masuk investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*) pada negara-negara Pasar Berkembang (*Emerging Markets*) yang berfluktuatif dan tidak bisa diabaikan. Sebagaimana disampaikan oleh Cristina Lagarde, ketika krisis ekonomi tahun 2008, negara *Emerging Markets* ini telah menyumbangkan sekitar 80 % pertumbuhan ekonomi di dunia, membantu menciptakan banyak lapangan pekerjaan di negara-negara berkembang dan telah menjadi penggerak

¹ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku 1* (Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 1995), p. 133

yang signifikan dalam menurunkan kemiskinan global.² Oleh karena itu, investasi asing langsung di negara *Emerging Markets* ini perlu didorong lagi agar dapat memperbaiki pertumbuhan ekonomi yang melambat saat ini.



Sumber: United Nations Conference on Trade And Development, sumber diolah oleh peneliti

Gambar I.1 Foreign Direct Invesment: Inward Flows in Emerging Markets (US Dollar at current prices in millions), annual 2006- 2011

Berdasarkan Gambar I.1, aliran masuk investasi asing langsung di negara *Emerging Markets* cenderung mengalami peningkatan. Namun, negara *Emerging Markets* seperti Kawasan Asia, Amerika, dan Afrika serta Europe dan Kazakhstan mengalami penurunan FDI pada tahun 2009. Penurunan ini sebagai dampak krisis keuangan global yangmana pada negara *Emerging Markets* Kawasan Asia yang kondisinya relatif lebih baik juga tidak selamat dari tekanan nilai tukar, terutama akibat efek global menguatnya nilai tukar dollar AS dan pelarian modal di sektor

² Artiel Cristina Lagarde, *The Role of Emerging Markets in a new Global Partnership for Growth* by IMF Managing Director (<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp020416>, International Monetary Fund, 2016) diakses tanggal 4 Juni 2017.

portofolio serta melemahnya ekspor.³ Hal ini menyebabkan seluruh mata uang negara *Emerging Markets* mengalami tekanan yang berat dan penurunan FDI di tahun tersebut. Kemudian di beberapa tahun berikutnya, FDI di negara- negara *Emerging Markets* mengalami kenaikan yang signifikan sebagai dampak kebijakan yang diambil untuk mengatasi krisis keuangan global ini.

Minat investor untuk menanamkan modalnya dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kondisi negara penerima (*pull factor*) dan kondisi dan strategi dari penanam modal asing (*push factor*) yang berinvestasi (Kurniati, Prasmuko dan Yanfitri, 2007).⁴ Faktor kondisi negara penerima yaitu kondisi pasar seperti PDB, suku bunga, inflasi dll, sumber daya, daya saing, kebijakan yang berkaitan dengan investasi asing langsung sendiri seperti birokrasi dan perizinan untuk berinvestasi, dan kebijakan birokrasi lain yang terkait, serta faktor non-ekonomi lainnya seperti stabilitas politik.

Pertimbangan yang mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya menurut IMF (Kurniati,dkk; 2007) sangat dipengaruhi oleh motivasi- motivasi untuk mencari *return* yang lebih besar.⁵ Untuk mencapai itu investor ini dapat melakukan penanaman modal secara vertical maupun horizontal. Secara vertical, investor berusaha untuk mencari negara-negara yang memiliki biaya rendah dalam kegiatan produksi seperti upah tenaga kerja dan biaya untuk memulai bisnis. Kemudian hasil produksinya akan dikirimkan ke negara asal

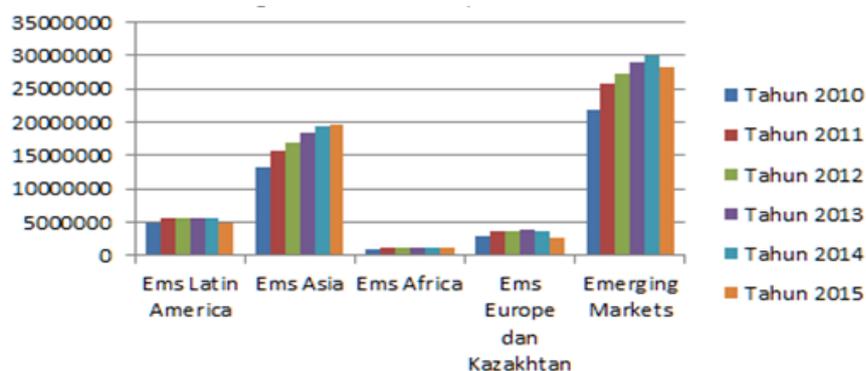
³Artikel Kompas. *Negara Berkembang Diambang Krisis Nilai Tukar* (Jakarta: <http://news.kompas.com/read/2008/10/31/09582118/negara.berkembang.di.ambang.krisis.nilai.tukar>, published 2008), diakses tanggal 22 Juni 2017

⁴ Yati Kurniati, Andry Prasmuka dan Yanfitri, Working Paper: *Determinan FDI (Faktor- faktor yang menentukan Investasi Asing Langsung)* (Jakarta: Bank Indonesia, 2007), p. 1

⁵ *Ibid.*, p. 16

(*home country*). Sedangkan secara horizontal, investor bertujuan untuk mendapatkan peluang pasar yang baru dengan cara memproduksi barang sejenis di beberapa negara.

Meningkatnya *Gross Domestic Product* (GDP) atau Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi faktor penentu investor untuk melakukan investasi. Hal ini disebabkan karena PDB yang tinggi dapat meningkatkan keseimbangan perekonomian nasional suatu negara, yang mana dapat meningkatkan konsumsi masyarakat dan investasi meningkat pula. Sebab jika PDB masyarakat meningkat, konsumsi juga meningkat, kemudian meningkatkan permintaan barang dan jasa yang disediakan oleh produsen atau perusahaan. Sehingga bila kondisi ini terus berlanjut, keuntungan juga akan bertambah tinggi dan dapat mendorong investasi yang semakin banyak lagi dikemudian hari.



Sumber: UNCTAD, Sumber diolah

Gambar I. 2 GDP Berdasarkan Total Pengeluaran (US Dollar at current prices in millions) di Negara Emerging Markets Kawasan Europe Tahun 2010- 2015

Berdasarkan Gambar I. 2, menunjukkan bahwa dari tahun 2010 sampai dengan 2015, tingkat GDP pada beberapa kawasan negara *Emerging Markets* cenderung mengalami peningkatan meskipun pada tahun 2015 mengalami

penurunan. Peningkatan GDP yang paling tinggi masih pada Kawasan Asia, Kawasan Amerika Latin dan Afrika cenderung stabil GDP dan Kawasan Europe dan Kazakhstan mengalami penurunan pada tahun 2014 sampai dengan 2015. Hal ini dipengaruhi oleh adanya pertumbuhan ekonomi global yang menurun, harga komoditas yang masih rendah, dan ketidakpastian di pasar uang yang tinggi serta pengaruh geopolitik di Kawasan Europe. Selain itu juga ketatnya kebijakan-kebijakan ekonomi di Kawasan Europe terutama di Russia Federation.

Kebijakan-kebijakan pemerintah di negara penerima perlu diperhatikan. Untuk menarik investasi asing langsung masuk ke negaranya, pemerintah perlu mempertimbangkan kebijakan-kebijakan yang mempermudah para investor menanamkan sahamnya. Kebijakan-kebijakan tersebut dapat berupa pembebasan pajak, peraturan kepemilikan, kebebasan berusaha, peraturan tenaga kerja, dll. Hal ini perlu diperlakukan agar investor membuat perpekstif baik di negara penerima dan tertarik untuk berinvestasi. Penilaian kebijakan-kebijakan tersebut dapat menggunakan *Index of Economic Freedom*.

Tabel I.1 Index of Economic Freedom Tahun 2015

	North America	Europe	Middle East/ North Africa	South Caribbean	Asia-Pacific	Sub-Saharan Africa	Global Average
Overall	73.9	67	61.6	59.7	58.8	54.9	60.4
Property Rights	73.3	59.9	39.4	39	38	30.1	42.2
Freedom from Corruption	62.7	57	38.4	41.1	37.6	32.5	41.9
Fiscal Freedom	74.6	71.7	88.8	78.4	80.2	75.6	77.4
Government Spending	59.4	40.5	62.3	69.3	66.7	72.2	61.7
Business Freedom	83.1	76.6	64	60.3	65.4	52.2	64.1
Labor Freedom	78.2	61.9	64	57.5	67.3	55.2	61.3
Monetary Freedom	77.3	78.8	73.4	74.9	73.2	73.7	75
Trade Freedom	87	86.7	74.1	74.8	72.8	67.2	75.4
Invesment Freedom	73.3	74.1	44.4	55.3	44.1	48.4	54.5
Financial Freedom	70	63.2	45.3	46.6	43.1	40.2	48.5

Sumber: Index of Economic Freedom 2015, Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel I.1 di atas, menunjukkan bahwa secara global rata-rata indeks kebebasan ekonomi dunia masih 60,4% dari total 100%. Nilai indeks kebebasan ekonomi di tertinggi ada di negara *North America* sebesar 73.9 dan disusul *Europe*. Walaupun *Europe* memiliki rata-rata tertinggi setelah *North America*, nilai investasi asing langsung di negara ini masih cenderung menurun. Hal ini disebabkan karena kebijakan-kebijakan ekonomi maupun politik sangat tidak bebas seperti *Croatia, Slovenia, Serbia, Belarus, Moldova, Russia* dan *Greece* yang memiliki ideologi komunis. Sehingga adanya pembatasan kebijakan terhadap penyesuaian perubahan ekonomi yang dinamis.⁶

Selain GDP dan kebebasan perdagangan, adanya investasi asing langsung juga dapat berupa akuisisi juga mempengaruhi keputusan investor menanamkan modalnya. Hal ini karena investor lebih memilih menanamkan modalnya dengan membeli kepemilikan dari perusahaan yang sudah beroperasi di negara penerima dibandingkan dengan membuka perusahaan baru. Untuk itu, melakukan akuisisi perusahaan perlu melihat indeks harga saham yang ada pada suatu negara.

Tabel I.2 Rata-rata Indeks Harga Saham (poin) per minggu di Kawasan Europe Tahun 2010-2015

Tahun/Negara	_CR	_H	_RF	_S	_U	_T
2010	1178.4	22404	1452	685.4	620	54690.86
2011	1237.99	22222	1742	722.1	1023	68640.61
2012	916.51	16094	1472	664.27	545	50123.3
2013	1049.9	19498	1537	555.04	399	84821.06
2014	1051.7	19181	1466	572.2	296	67776.6
2015	949.2	15822	1600	654.5	398	87528.5
Average	1063.95	19203.5	1544.833	642.2517	546.8333	68930.16

Sumber: The Trading Economies, sumber data diolah oleh peneliti

⁶ ECB."Index of Economic Freedom 2015"., p. 78

Berdasarkan Tabel I.2 di atas, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan indeks harga saham yang sangat jauh antara negara *Turkey* dan negara lainnya. Rata-rata harga saham *Turkey per minggu* dari tahun 2010 sampai dengan 2015 68930.16 poin, kemudian diikuti oleh *Hungary* dan *Russia* sebesar 1063.95 dan 1544.833 poin. Sedangkan harga saham terendah ada di negara Ukraine sebesar 546,8333 poin. Penurunan indeks harga saham pada periode 2010 sampai 2015 terjadi pada tahun 2015. Penurunan harga saham di beberapa negara di Kawasan Europe seperti Czech Republic dan Hungary dipengaruhi oleh ekonomi negara China yang mengalami pertumbuhan ekonomi yang baik dan rendahnya tingkat inflasi.⁷

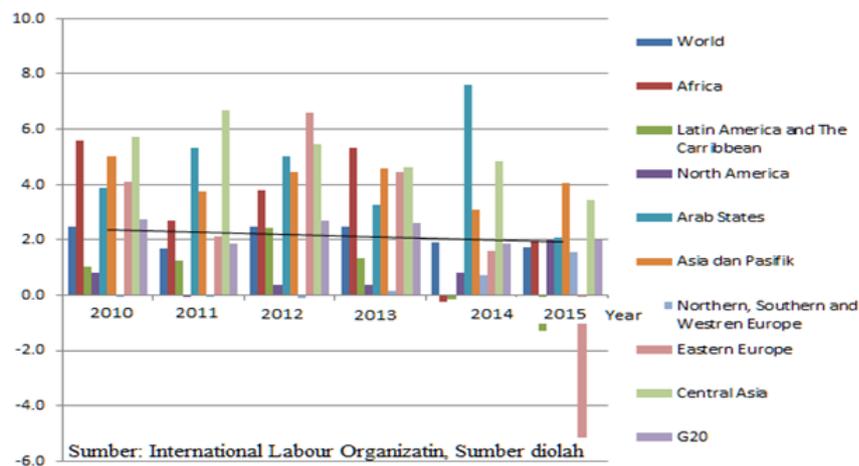
Pertimbangan lainnya yang juga perlu ditinjau dari negara- negara tuan rumah seperti besarnya tingkat biaya produksi agar dapat menarik para investor asing. Besarnya biaya produksi suatu barang dan jasa akan menurunkan minat investor. Sebab dengan biaya yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan yang akan diterima. Untuk itu, investor biasanya mencari tujuan penanaman modal yang biayanya cenderung lebih rendah dibandingkan yang ada di negaranya. Salah satu biaya yang menjadi tujuannya ialah biaya tenaga kerja, regulasi untuk memulai bisnis dan sumber daya alam yang murah untuk produksi.

Negara-negara yang memiliki sumber daya alam dan manusia yang melimpah menjadi salah satu tujuan investor menanamkan modalnya. Sebab kekayaan bahan baku dan SDM murah merupakan kelebihan atau keuntungan yang dimiliki suatu negara yang belum tentu dimiliki oleh negara lain. Untuk itu,

⁷ Artikel Guardian, *Global Stock Sell off Deepens as Panic Grips Markets Live*(New York: <https://www.theguardian.com/business/live/2015/aug/24/global-stocks-sell-off-deepens-as-panic-grips-markets-live> ,2015), diakses tanggal 29 Juli 2017

pengusaha/ investor ini akan cenderung memilih negara yang memungkinkan meminimalkan biaya dengan menyerap tenaga kerja yang murah. Tenaga kerja yang murah ini mungkin menambah penyerapan jumlah tenaga kerja semakin banyak, sehingga dapat mengurangi pengangguran. Namun juga perlu diperhatikan imbalan/ balas jasa yang diberikan perusahaan kepada para pekerja.

Sistem pengupahan yang tidak sesuai dengan pemenuhan kebutuhan minimal juga akan berakibat buruk pada perekonomian negara tersebut. Sebab dapat menyebabkan menurunnya konsumsi masyarakat karena daya beli masyarakat yang menurun pula. Kemudian dapat mengakibatkan kelebihan penawaran barang dan jasa dan mengurangi laba yang diharapkan. Sehingga terjadi ketidakseimbangan pasar, yang kemudian menyebabkan kerugian kepada pengusaha sendiri dan akan berdampak secara nasional jika tidak terkendali akan berdampak pada perekonomian negara itu sendiri.



Gambar I. 3 Pertumbuhan Rata-rata Pendapatan Bulanan Tenaga (%) Tahun 2010- 2015

Berdasarkan Gambar I.3, menunjukkan bahwa banyak beberapa kelompok negara memiliki perbedaan pertumbuhan rata-rata pendapatan bulanan

tenaga kerja yang tinggi. Rata-rata pertumbuhan pendapatan bulanan dunia, Arab States, Asia Pasifik, Central Asia dan G20 ini memiliki pertumbuhan berfluktuatif positif. Sedangkan negara-negara kelompok Afrika, Latin America dan The Carribean, North, Southern and Westren, Eastern Europe memiliki pertumbuhan pendapatan yang sempat berfluktuatif negatif.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat dikemukakan bahwa permasalahan investasi asing langsung dipengaruhi oleh beberapa hal yaitu:

1. Biaya investasi ialah tingkat bunga pinjaman menjadi pertimbangan investor karena berkaitan dengan tinggi rendahnya tingkat pengembalian modal.
2. Biaya untuk memulai bisnis yang digunakan untuk membayar biaya-biaya yang dikeluarkan untuk legalisasi usaha pada birokrasi pemerintah di negara penerima.
3. Indeks harga saham yang dapat digunakan investor menanamkan modalnya dalam bentuk akuisisi.
4. Produk Domestik Bruto (PDB) nasional yang meningkat dapat menarik investor berinvestasi.
5. Biaya produksi dalam hal ini ialah sumber daya alam dan sumber daya manusia menjadi balas jasa faktor produksi barang maupun jasa yang digunakan untuk kegiatan produksi.

6. Kemajuan teknologi dan infrastruktur yang dapat membantu perusahaan mengefisienkan kegiatannya.
7. Stabilitas politik yang stabil dapat mendorong investor berinvestasi.
8. Kebijakan yang berkaitan dengan investasi sendiri dan kebijakan lainnya yang dapat mempengaruhi investor menanamkan modalnya.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, peneliti membatasi masalah hanya pada “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Asing Langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe Tahun 2010 - 2015”.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas maka masalah dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
2. Apakah terdapat pengaruh kebebasan perdagangan terhadap investasi asing langsung di *Emerging Markets* Kawasan Europe?
3. Apakah terdapat pengaruh indeks harga saham terhadap investasi asing langsung di *Emerging Markets* Kawasan Europe?
4. Apakah terdapat pengaruh upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?

5. Apakah terdapat pengaruh antara Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja secara bersama-sama terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini adalah,

- a. Kegunaan teoretis, penelitian ini berguna untuk menambah khasanah ilmu pengetahuan serta masukan untuk investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe yang dipengaruhi oleh Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja.
- b. Kegunaan praktis, penelitian ini berguna sebagai bahan untuk penelitian selanjutnya dan pemecahan masalah mengenai kondisi investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe yang selanjutnya dapat dikembangkan oleh berbagai pihak. Selain itu juga sebagai bahan masukan dan sumbang saran bagi pembuat dan pengambil kebijakan yang berkaitan dengan investasi asing langsung sebagai alternatif sumber dana dalam pertumbuhan ekonomi.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. *Emergings Markets*

Emerging Markets menurut Cavusgil yaitu “*EMs are high-growth developing countries that represent attractive business opportunities for Western firms*”...” *EMs share remarkable features in terms of economic potentials*”.⁸

Dengan kata lain, negara *Emerging Markets (EMs)* adalah negara-negara berkembang yang pertumbuhan ekonominya tinggi juga menunjukkan peluang bisnis yang menarik untuk perusahaan Barat. *EMs* menunjukkan berbagai kondisi potensi-potensi ekonominya.

EMs menurut *Emerging Markets Directory* bahwa “*Broadly defined, an emerging market is a country making an effort to change and improve its economy with the goal of raising its performance to that of the world’s more advanced nations*”.⁹ Maka, *EMs* adalah negara-negara yang dapat membawa perubahan dan perbaikan bagi ekonominya dengan meningkatkan kinerja perekonomian dunia.

Negara-negara *EMs* ini sangat berbeda dengan negara-negara maju. Perbedaan-perbedaan tersebut dapat ditinjau dari segi ekonomi, pemerintahan dan sosial. Sunze membedakan antara negara maju dan *EMs* sebagai berikut:¹⁰

⁸ Azis Sunje dan Emin Civi, “*Emerging Markets: A Review of Conceptual Frameworks*”, p. 205

⁹*Ibid.*,

¹⁰*Ibid.*,

Tabel II.1 Perbandingan antara Negara Maju dan *Emerging Markets*

Dimensi	Negara Maju	<i>Emerging Markets</i>
1. Tingkat Perkembangan Ekonomi	Tinggi	Rendah/ Menengah
2. Kondisi Ekonomi (dan Sosial)	Maju, Stabil	Transisi/ Tidak stabil (Bentuk Ekonomi/ Sosial)
2.1 Kerangka Ekonomi	Maju/ Stabil	Belum berkembang/ masih dibuat
2.2 Institusi Pasar	Maju	Belum berkembang/ masih membangun ekonomi
2.3 Kondisi Pasar	Stabil	(Tidak) stabil
2.4 Infrastruktur pasar	Maju	Belum berkembang (masih dibangun)
2.5 Keikutsertaan Pemerintah	Tidak terlalu tinggi	Relative tinggi
2.6 Ketahanan Budaya pada ekonomi pasar	Rendah	Tinggi
3. Tingkat pertumbuhan	Rendah	Tinggi
4. Runag untuk tumbuh	Sempit (Pasar dewasa)	Lebar (Pasar belum berkembang)

Sumber: diolah oleh peneliti

Berdasarkan paparan di atas, negara *EMs* ialah negara-negara berkembang yang memiliki peranan sangat besar bagi perekonomian dunia dan memiliki potensi-potensi ekonomi yang dapat digunakan secara efektif. Secara operasional, negara-negara *Emerging Markets* yang menjadi tujuan peneliti ialah negara di Kawasan Europe antara lain Czech Republic, Hungary, Russia Federation, Serbia, Ukraine dan Turkey.

2. Investasi Asing Langsung

a. Investasi

Investasi merupakan hal yang sangat penting bagi perekonomian suatu bangsa terutama di negara berkembang. Sebab investasi dapat meningkatkan

produktivitas perekonomian di suatu negara dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Sehingga investasi diharapkan dapat memecahkan permasalahan-permasalahan perekonomian seperti pengangguran, pendapatan dan produktivitas output nasional.

Definisi investasi dapat dipahami dari pendapat Nurkse (Jhingan: 2016) bahwa, “investasi merupakan kegiatan pengalihan sumber daya yang sekarang ada pada masyarakat ke tujuan meningkatkan persediaan barang modal begitu rupa sehingga memungkinkan perluasan output yang dapat dikonsumsi pada masa depan”¹¹. Pendapat Nurske ini lebih menekankan pada pemupukan modal untuk material yang digunakan untuk meningkatkan output yang dapat digunakan untuk konsumsi dikemudian hari.

Pendapat terkait juga disampaikan oleh Sukirno bahwa, “investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang- barang modal dan perlengkapan- perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang- barang dan jasa- jasa yang tersedia dalam perekonomian.”¹² Dari pendapat Sukirno ini, bahwa investasi dapat meningkatkan produksi barang maupun jasa perusahaan dengan menambahkan jumlah barang- barang modal.

Pendapat lain juga disampaikan oleh Rahardja dan Manurung bahwa, investasi merupakan pengeluaran-pengeluaran yang meningkatkan stok barang

¹¹ M. L. Jhingan, *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2016), p. 337

¹² Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2010), p. 121

modal (*capital stock*).¹³ Yang dimaksud dengan stok barang modal (barang modal tersedia) adalah jumlah barang modal dalam suatu perekonomian yang terjadi pada periode waktu tertentu.

Berdasarkan definisi- definisi di atas, bahwa investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi yang sekarang untuk mengumpulkan stok barang modal, sehingga dapat meningkatkan produktivitas barang dan jasa dengan menambahkan barang modal dalam perekonomian pada periode waktu tertentu. Penambahan barang modal dapat berupa perkakas dan alat- alat, mesin dan fasilitas angkutan, dan juga bangunan/ kontruksi, maupun persediaan barang dan jasa yang masih baru yang dapat menambah produksi perusahaan.

Untuk mencatat nilai penanaman modal yang dilakukan dalam suatu periode tertentu, digunakan penggolongan investasi untuk perhitungannya meliputi pengeluaran- pengeluaran berikut:

- a) Pembelian berbagai jenis barang modal, yaitu mesin- mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industry dan perusahaan,
- b) Pengeluaran untuk mendirikan rumah tempat tinggal, bangunan kantor, bangunan pabrik dan bangunan- bangunan lainnya,
- c) Pertambahan nilai stok barang- barang yang belum terjual, bahan mentah dan barang yang masih dalam proses produksi pada akhir tahun penghitungan pendapatan nasional.¹⁴

Perhitungan nilai dari ketiga golongan tersebut kemudian dijumlah dan dinamakan investasi bruto meliputi investasi untuk menambah kemampuan memproduksi dalam perekonomian dan mengganti barang modal yang telah

¹³ Prathama Rahadja dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro; Suatu Pengantar* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), p. 58

¹⁴ Sadono Sukirno, *loc.cit.*

didepresiasi. Apabila investasi bruto dikurangi dengan depresiasi maka akan didapat investasi neto.

Investasi juga dapat dibedakan berdasarkan faktor yang mempengaruhinya. Investasi yang besar kecilnya tidak dipengaruhi oleh pendapatan nasional, tetapi dapat bergeser ke atas atau ke bawah karena adanya perubahan- perubahan faktor-faktor di luar pendapatan seperti suku bunga, teknologi kebijaksanaan pemerintah dll disebut dengan investasi otonom (*autonomous investment*). Sedangkan investasi yang sangat dipengaruhi oleh tingkat pendapatan nasional disebut investasi terimbas (*investment induced*).

Tipe- tipe investasi keuangan menurut Hartono juga dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain. Aktiva keuangan ini dapat diperjual-belikan di pasar uang (money market), pasar modal (capital market), atau pasar turunan (derivative market). Selain itu, investasi langsung juga dapat membeli aktiva keuangan, namun tidak dapat diperjual- belikan dan didapatkan melalui bank komersial seperti tabungan di bank atau sertifikat deposito.
2. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat- surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan menjual sahamnya ke public dan menggunakan dana yang diperoleh untuk menginvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio (diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada public dalam bentuk saham- sahamnya.¹⁵

2.1 Teori Investasi

Investasi sangat berkaitan dengan keuntungan yang diterima atau pengembalian modal di masa yang akan datang. Untuk itu, dalam

¹⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2009), p.

memperkirakannya perlu beberapa hal yang menjadi pertimbangan berkaitan dengan kondisi suatu negara maupun daerah sehingga tidak mengalami kerugian. Beberapa hal yang menjadi faktor-faktor utama yang menentukan investasi adalah:

- i. Tingkat keuntungan yang diramalkan akan diperoleh,
- ii. Suku bunga,
- iii. Ramalan mengenai keadaan ekonomi di masa depan,
- iv. Kemajuan teknologi,
- v. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan- perubahannya,
- vi. Keuntungan yang diperoleh perusahaan- perusahaan¹⁶.

Berdasarkan kondisi di atas, maka komponen- komponen yang menjadi faktor berpengaruh terhadap investasi, yaitu: tingkat suku bunga, penyusutan, kebijaksanaan perpajakan, serta perkiraan (*expectation*) tentang penjualan serta kebijaksanaan ekonomi.¹⁷ Dari faktor- faktor tersebut, investor dapat memutuskan pilihannya dengan melihat *Marginal Efficiency of Capital* (MEC) dan *Marginal efficiency of Investment* (MEI).

Yang dimasud dengan *Marginal Efficiency of Capital* (MEC) atau Efisiensi Modal Marjinal (EMM) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) dari setiap tambahan barang modal.¹⁸ Secara matematis, MEC diformulasikan sebagai berikut:

$$C = \frac{R}{(1+r)^n} + \frac{J}{(1+r)^{n'}}$$

di mana C adalah biaya atau harga mesin yang digunakan untuk kegiatan investasi, R adalah keuntungan kotor atau laba kotor dari suatu harta modal baru

¹⁶ *Ibid.*, p. 122

¹⁷ Nopirin, *Ekonomi Moneter Buku II* (Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2012), p. 133

¹⁸ Prathama Rahardja dan Mandala Manurung, *op. cit.*, p. 67

pada tahun tertentu, dan J adalah nilai residu dari mesin. Setelah diketahui nilainya C , R dan J maka dapat dihitung besarnya *marginal efficiency of capital* (r). Suatu keputusan investasi akan diambil apabila besarnya MEC ini lebih besar daripada tingkat bunga pasar.

Untuk menghitung pengembalian investasi, konsep MEC masih memiliki kekurangan karena mengabaikan penurunan harga barang modal (tingkat bunga). Oleh karena itu, untuk menjelaskan hubungan tersebut digunakan konsep *Marginal Efficiency of Investment* (MEI) atau Efisiensi Investasi Marjinal (EIM). MEI ini menunjukkan hubungan antara tingkat bunga dengan tingkat investasi, dengan memperhitungkan perubahan harga barang modal.

Ketika MEC dan MEI akan sama besar pada tingkat bunga tertentu, di mana pengembalian modalnya hanya untuk menggantikan barang modal yang sudah tidak dapat dipakai lagi. Maka, investor masih akan menanamkan modalnya.

b. Investasi Asing Langsung

Di era perekonomian terbuka, aliran-aliran masuk global sangat dibutuhkan untuk pembangunan maupun pertumbuhan perekonomian nasional terutama di negara berkembang. Aliran-aliran ini dapat meningkatkan produktivitas sumber daya dan mengatasi beberapa permasalahan seperti pembiayaan modal, pengangguran dan juga transfer teknologi di negara penerima (*host country*). Aliran arus modal ini dapat berupa investasi asing langsung.

Investasi asing langsung menurut Krugman dan Obstfeld ialah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas

perusahaannya di negara lain.¹⁹ Dengan arti lain, investasi asing langsung ini memungkinkan adanya perluasan arus modal berupa perusahaan dari penanam modal ke negara penerima.

Pendapat lain juga disampaikan oleh Salvatore, sebagai berikut:

“Investasi asing langsung (*foreign direct investment*)- biasa disingkat PMA (Penanaman Modal Asing)- meliputi investasi ke dalam asset- asset secara nyata berupa pembangunan pabrik- pabrik, pengadaan berbagai macam barang modal, pembelian tanah untuk keperluan produksi, pembelanjaan berbagai peralatan inventaris, dan sebagainya.”²⁰

Berdasarkan pendapat di atas, maka investasi asing langsung ini memberikan kesempatan untuk investor melakukan kegiatan produksi di negara penerima. Sehingga investor dapat memanfaatkan sumber daya yang ada di negara penerima.

Selanjutnya, Jhingan juga berpendapat mengenai investasi asing langsung yang berarti bahwa perusahaan dari negara penanam modal secara de facto atau de jure melakukan pengawasan atas asset (aktiva) yang ditanam di negara pengimpor modal dengan cara investasi.²¹ Dengan kata lain, investasi asing langsung ini dilakukan secara sah oleh negara penanam modal (*home country*) sehingga memiliki hak untuk melakukan kontrol dari kegiatan investasinya.

Definisi lainnya juga dijelaskan dalam Edisi Kelima *IMF's Balance of Payments Manual (1993)* bahwa “*Definition FDI has three components: equity investment, reinvested earnings, and short- and long-term inter-company loans*

¹⁹ Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld, *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan* (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 1993), p. 204

²⁰ Dominick Salvatore, *Ekonomi Internasional, Edisi Kelima, Jilid 2*, Alih Bahasa Drs.. Haris Munandar (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1997), p. 469

²¹ M.L. Jhingan, *op. cit.*, p. 337

between parent firms and foreign affiliates".²² Dengan kata lain bahwa investasi asing langsung dapat berupa investasi modal, pendapatan yang diinvestasikan kembali dan pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang yang telah berafiliasi dari perusahaan induk ke perusahaan luar negeri (*host country*). Dalam buku tersebut dijelaskan bahwa investasi yang dapat dikatakan sebagai investasi asing langsung ialah investasi yang setidaknya memiliki kurang lebih 10% dari kepemilikan saham di suatu perusahaan sehingga dapat membuat kontrol manajemen di perusahaan asing di negara penerima (*host country*).

Berdasarkan pendapat para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa investasi asing langsung ialah penanaman modal oleh asing untuk memperluas usahanya berupa anak perusahaan dan kepemilikan modal setidaknya lebih dari 10% ke negara penerima yang memungkinkan investor memanfaatkan sumber daya yang ada untuk kegiatan produksinya. Dengan begitu, investasi ini memberikan keuntungan dengan membantu negara penerima mengatasi permasalahan perekonomian berkaitan dengan produktivitas, perluasan kesempatan kerja dan juga adanya transfer teknologi. Dengan begitu, investasi ini memberikan keuntungan dengan membantu negara penerima mengatasi permasalahan perekonomian berkaitan dengan produktivitas, perluasan kesempatan kerja dan juga adanya transfer teknologi.

1) Teori Investasi Asing Langsung

Pembahasan mengenai investasi asing langsung ini telah lama dibahas sejak perkembangannya perekonomian terbuka. Beberapa para ahli yang mengembangkan

²² International Monetary Fund, "*Balance of Payment Manual*", 5th edition, 1993.

teori berkaitan dengan investasi asing langsung ialah Stephen Hymer, Krugman dan Dunning.

Berdasarkan pandangan Stephen Hymer (Ball dan McCulloch: 2000) disebut dengan teori keunggulan monopolistic. Pandangannya berkaitan penanaman modal bahwa investasi asing luar negeri terjadi karena ketidaksempurnaan pasar produk dan faktor produksi.²³ Ketidaksempurnaan pasar ini disebabkan karena perusahaan- perusahaan asing memiliki keunggulan- keunggulan lain yang dapat membuat perubahan dalam industry oligopolistic atas perusahaan pribumi atau negara penerima. Oleh karena itu perusahaan- perusahaan asing ini harus memiliki keunggulan berupa *economies of scale*, teknologi unggul atau pengetahuan pemasaran, dan manajemen atau keuangan yang superior.

Teori berikutnya ialah motif perusahaan- perusahaan multinasional menurut Krugman yang disebut sebagai internalisasi. Berdasarkan teori ini perusahaan multinasional timbul karena ternyata lebih menguntungkan untuk melakukan transaksi- transaksi ini dalam suatu perusahaan dibanding antar perusahaan.²⁴ Sebab terdapat keunggulan pada alih teknologi atau transfer teknologi yang sebaiknya digunakan untuk memperoleh harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan dijual atau diberikan lisensinya.

Teori berikutnya ini dikembangkan oleh Dunning (Ball dan McCulloch: 2000) dengan pendekatan elektik menjelaskan bahwa FDI digunakan untuk mengambil keuntungan *ownership*, *internalization* dan *locational advantages*.²⁵

²³ Donald A. Ball dan Wendell H. McCulloch, *Bisnis Internasional*, Buku Satu (Jakarta: Salemba Empat, 2000), p. 151

²⁴ Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld, *op. cit.*, p. 206

²⁵ Donald A. Ball dan Wendell H. McCulloch, *op. cit.*, p. 153

Teori dikembangkan karena mempertimbangkan motif-motif investor menanamkan modalnya ke negara lain, yaitu adanya integrasi horizontal (*horizontal integration*) dan integrasi vertikal (*vertical integration*).

Yang dimaksud dengan integrasi horizontal ialah investasi asing langsung yang dilakukan secara horizontal akan memproduksi barang yang sama di beberapa negara dengan tujuan memperluas kegiatan produksinya. Sedangkan integrasi vertical merupakan yang menyangkut desentralisasi secara geografis dari aliran produksi perusahaan, sehingga investor dapat memperluas usahanya di negara penerima dengan memanfaatkan keuntungan faktor produksi seperti untuk menekan biaya produksi yang kemudian hasilnya dapat dikirim kembali ke negara investor. Kemudian Dunning menekankan lagi dengan minat investor asing untuk menanamkan modalnya dengan pendekatannya, sebagai berikut:

- i) *Ownership advantage* adalah keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, yang menjadikan perusahaan tersebut maju atau menonjol pada sektor- sektor tertentu. Keunggulan tersebut dimiliki oleh internal secara internal oleh perusahaan tersebut, dapat dimanfaatkan baik di dalam negeri maupun di luar negeri, biasanya disebut *firm specific asset* yang terdiri dari *tangible assets* seperti barang modal dan mesin, serta *intangible assets* seperti *knowledge, organizational & entrepreneurial skill, acces to market*, dan teknologi.
- ii) *Location advantage* merupakan keunggulan yang dimiliki di daerah tersebut dan hanya dapat digunakannya di daerah tersebut. Namun pemakaian keunggulan tersebut terbuka untuk semua perusahaan, seperti tenaga kerja

yang murah, sumber- sumber daya alam yang murah, iklim yang menunjang.

- iii) *Internalization advantages* adalah tindakan untuk menghindari dari adanya *disadvantages* ataupun kapitalisasi sumber-sumber daya alam yang disebabkan sistem harga di pasar dan sistem kebijakan pemerintah. Internalisasi aktivitas terhadap sistem harga diberlakukan bila terjadi ketidaksempurnaan pasar yang disebabkan karena adanya hambatan untuk berkompetisi atau tingginya biaya transaksi, sehingga aktivitas ekonomi tidak berjalan dengan efisien. Selain itu juga karena tidak tersedianya informasi mengenai barang dan jasa yang akan di pasarkan, atau bila informasi itu memiliki biaya. Sedangkan internalisasi aktivitas terhadap kebijakan pemerintah dilakukan bila terjadi ketimpangan dalam alokasi sumber- sumber daya alam. Intervensi pemerintah sering dilakukan untuk melindungi suatu produk yang menggunakan sumber alam tertentu seperti sumber alam minyak bumi di Indonesia.

Berdasarkan pendekatan tersebut, Dunning berpendapat bahwa di negara-negara berkembang untuk melakukan investasi lebih mempertimbangkan kebijakan pemerintah yang transparan serta dukungan infrastruktur. Sementara untuk di negara berkembang aliran FDI masih tergantung pada determinan tradisional seperti *market size*, tingkat pendapatan, *labor skills*, infrastruktur dan sumber- sumber lainnya yang dapat memfasilitasi spesialisasi produksi yang efisien, serta stabilitas politik dan ekonomi yang terjaga. Selain itu juga adanya

insentif untuk investasi berupa kebijakan selektif pemerintah seperti insentif pajak dan penghapusan hambatan untuk masuk.

Pendekatan lainnya juga dapat dilihat berdasarkan motivasi investor menanamkan modalnya seperti untuk mencari *return* yang besar.²⁶ Untuk itu investor dapat melakukan investasi asing langsung berupa bentuk investasi jenis *greenfield* dan akuisisi. Investasi dengan jenis *greenfield* ini memungkinkan investor membangun unit produksi yang baru di negara penerima. Sedangkan jenis akuisisi memungkinkan investor membeli sebagian kepemilikan dari perusahaan yang sudah ada atau beroperasi di negara penerima.

Secara operasional, investasi asing langsung dapat dikatakan sebagai data penerimaan investasi asing langsung berdasarkan aliran masuk bersih investasi asing langsung dalam juta US Dollar di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe dari Tahun 2010- 2015 yang diperoleh dari *United Nations Conference on Trade And Development* (UNCTAD).

3. Produk Domestik Bruto

Definisi Produk Domestik Bruto (PDB) telah dikembangkan oleh para ahli. Salah satunya oleh Hartono bahwa PDB ialah ukuran yang digunakan untuk mengukur pendapatan total dalam batas wilayah suatu negara, tanpa memandang apakah pendapatan tersebut dihasilkan oleh warga negara atau warga asing.²⁷ Yang berarti ukuran untuk mengukur besarnya pendapatan total suatu negara secara menyeluruh.

²⁶ Kurniati,dkk, *loc. cit*

²⁷ Tony Hartono, *Mekanisme Ekonomi* (Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 2006), p. 123

Definisi lain juga dikemukakan oleh Case and Fair (1996) sebagai berikut:

“GDP merupakan nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang dihasilkan dalam periode waktu tertentu oleh faktor- faktor produksi yang berlokasi dalam suatu negara.”²⁸ Maksud dari pernyataan tersebut bahwa PDB merupakan nilai barang dan jasa akhir berdasarkan harga pasar, yang diproduksi di suatu negara dalam periode waktu tertentu menggunakan faktor- faktor produksi yang ada di negara tersebut.

Selanjutnya definisi lain juga disampaikan oleh Sukirno bahwa PDB ialah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh faktor- faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing.²⁹ PDB merupakan perhitungan pendapatan total dari pemanfaatan faktor- faktor produksi suatu negara.

Menurut pendapat di atas mengenai PDB ialah bahwa, PDB merupakan tolak ukur untuk menghitung pendapatan total suatu negara atas barang dan jasa yang diproduksi dalam periode waktu tertentu. Periode waktu yang digunakan biasanya selama satu tahun. PDB dapat menggambarkan kondisi perekonomian suatu negara.

Selain itu, konsep PDB juga dapat dibedakan berdasarkan nilai nominal maupun nilai riil. PDB nominal atau bisa juga disebut PDB harga berlaku adalah nilai seluruh barang dan jasa (dalam satuan nilai uang) yang dijual di pasar pada harga yang berlaku. PDB nominal ini digunakan saat menunjuk nilai PDB pada suatu tahun tertentu dan juga saat menyatakan suatu rasio atau perbandingan. Sedangkan PDB riil atau PDB pada harga konstan adalah jumlah barang dan jasa

²⁸ Karl E. Case dan Ray C. Fair, *op. cit.*, p. 21

²⁹ Sadono Sukirno, *op. cit.*, p. 35

(dalam satuan unit atau fisik) yang dijual di pasar pada harga konstan. PDB riil ini digunakan untuk menyatakan pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun berikutnya. PDB riil dapat dicari dengan membagi PDB nominal dengan deflator PDB (“indeks harga” dengan membagi harga di suatu tahun dengan tahun dasar).

PDB ini dapat dihitung menggunakan beberapa pendekatan, antara lain:

i) Pendekatan Output atau Produksi

Pendekatan yang menghitung nilai PDB dari total output (produksi) yang dihasilkan oleh suatu sektor perekonomian. Untuk menghitung dengan pendekatan ini, yang dijumlahkan adalah nilai tambah (*value added*) masing- masing sektor. Sedangkan nilai tambah adalah selisih antara nilai output dengan nilai input antara.

ii) Pendekatan pendapatan

Pendekatan yang menghitung seluruh penghasilan yang didapat oleh pemilik faktor produksi dasar yang digunakan dalam proses produksi, seperti upah/ gaji untuk buruh, laba untuk kapital, dan penerimaan lain termasuk penyusutan.

iii) Pendekatan pengeluaran

Pendekatan yang menghitung PDB dari nilai total pengeluaran yang dihasilkan oleh komponen permintaan terakhir dalam perekonomian selama periode tertentu. Total pengeluaran ini berasal dari konsumsi rumah tangga, investasi bruto, pengeluaran pemerintah dan selisih dari ekspor dan impor.

Besarnya tingkat PDB sebagai gambaran pendapatan nasional tidak dapat diabaikan. Menurut Sukirno, pengaruh pendapatan nasional yang tinggi akan

memperbesar pendapatan masyarakat, dan selanjutnya pendapatan masyarakat yang tinggi tersebut akan memperbesar permintaan terhadap barang dan jasa, sehingga keuntungan investor akan bertambah tinggi dan akan mendorong dilakukannya lebih banyak investasi.³⁰ Dengan kata lain, investor akan memutuskan menanamkan modalnya, apabila dalam jangka panjang pendapatan nasional bertambah tinggi. Dengan begitu, terdapat pengaruh waktu untuk seorang investor melihat PDB suatu negara tujuan apakah perekonomiannya tumbuh dengan baik atau tidak.

Secara operasional, Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah seluruh barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu wilayah di suatu negara dalam waktu satu tahun. Produk Domestik Bruto (PDB) yang akan diteliti adalah GDP total per Kapita di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe tahun 2009 sampai dengan 2014 atas harga konstan tahun US Dollar Tahun 2005 yang diperoleh dari World Bank.

4. Kebebasan Perdagangan

Kebebasan pasar menunjukkan seberapa besar tingkat perdagangan bebas di suatu negara. Pasar bebas sendiri menurut Apridar ialah sebuah konsep ekonomi yang mengacu kepada penjualan produk antar negara tanpa pajak ekspor-impor atau hambatan perdagangan lainnya.³¹ Yang artinya pasar bebas merupakan kebebasan produsen dalam melakukan kegiatan perdagangan seperti ekspor-impor dari berbagai hambatan.

³⁰ *Ibid.*, p. 30

³¹ Apridar. *Ekonomi internasional Sejarah, Teori, Konsep dan Permasalahannya dalam Aplikasinya*", Edisi kedua (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2012), p. 76

Kebebasan perdagangan menurut Lembaga Heritage adalah ukuran seluruh hambatan-hambatan tariff dan nontariff yang mempengaruhi ekspor dan impor barang dan jasa.³² Penilaian tingkat kebebasan perdagangan berdasarkan dua input, yaitu tingkat tariff rata-rata tertimbang dan hambatan nontariff di masing-masing negara. Hambatan tariff maupun hambatan nontariff di berbagai negara berbeda-beda berdasarkan hasil impor pada barang. Nilai tariff rata-rata tertimbang ini dari ukuran kuantitatif asli dan dihitung untuk mengukur nilai kebebasan perdagangan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Trade Freedom}_i = 100(\text{Tariff}_{\max} - \text{Tariff}_i) / (\text{Tariff}_{\max} - \text{Tariff}_{\min}) - \text{NTB}_i$$

dimana kebebasan perdagangan (*Trade Freedom*) menggambarkan kebebasan perdagangan di negara *i*; Tariff_{\max} dan Tariff_{\min} menggambarkan batas atas dan bawah untuk tingkat tariff (%); Tariff_i menggambarkan tariff rata-rata tertimbang (%) di negara *i*. Tariff minimal secara alami memiliki nilai nol persen, dan batas tertinggi 50 %. Pinalti NTB dikuragin dari angka dasar. Pinanti skor sekitar 5, 10,15 atau 20 % diberikan ketentuan sebagai sebagai berikut:

- a. 20-NTBs digunakan secara ekstensif di seluruh banyak barang dan jasa dan/atau bertindak untuk menghambat sejumlah besar perdagangan internasional.
- b. 15-NTBs tersebar luas di seluruh banyak barang dan jasa dan/atau bertindak untuk menghambat sebagian besar potensi perdagangan internasional.
- c. 10-NTBs digunakan untuk melindungi barang dan jasa tertentu dan menghambat beberapa perdagangan internasional.

³² The Heritage. www.heritage.org (diakses tanggal 29 Juli 2017)

- d. d. 5-NTBs biasa, melindungi beberapa barang dan jasa, dan/atau memiliki dampak yang sangat terbatas pada perdagangan internasional.
- e. e. 0-NTBs tidak digunakan untuk membatasi perdagangan internasional.

NTBs berasal dari informasi kualitatif dan kuantitatif. Aturan-aturan ketat yang menghambat perdagangan sangat bervariasi, dan sifat mereka tumpang tindih dan pergeseran membuat kompleksitas mereka sulit untuk mengukur. Kategori NTBs dipertimbangkan dalam hukuman kami meliputi: pembatasan jumlah, harga, peraturan-peraturan kepabeanan dan intervensi pemerintah dalam perdagangan.

4.1 Teori kebebasan Perdagangan

Pengembangan perdagangan bebas disebabkan karena adanya keterbukaan pasar antarnegara. Kemudian menyebabkan adanya pertukaran barang maupun jasa. Hal ini disebabkan karena adanya keterbatasan sumber daya dalam memenuhi kebutuhan, sehingga memerlukan pertukaran dengan cara barter maupun spesialisasi.

Seiring dengan perkembangannya pengetahuan, banyak para ahli yang membahas berkaitan perdagangan bebas. Perdagangan bebas ini menurut mereka dapat mempertinggi kekayaan dengan cara menjual barang dan jasa ke pasar lain atau negara lain.³³ Dengan berkembangnya pemahaman “*laissez faire, laissez aller!*” oleh Quenay- Turgot, mengembangkan pemikiran-pemikiran dari Adam Smith dan David Ricardo.

³³ Sadono Sukirno, *op. cit.*, p. 360

Pemikiran Adam Smith (Djojohadikusumo:1991) yang berkaitan dengan perdagangan bebas lebih menekankan pada kondisi yang secara alami memiliki kekuatan-kekuatan *invisible hand*.³⁴ Yang mana kekuatan tersebut membawa hasil optimal bagi masyarakat dalam keseluruhannya. Hal ini didasarkan pandangan Adam Smith pada perilaku manusia secara alamiah yang didorong oleh kepentingan diri sendiri, adanya unsur simpati dalam hubungan antara sesama manusia, hasrat untuk berkelakuan secara bebas, kecenderungan dalam perilaku manusia dalam menjaga sopan-santun, kebiasaan untuk bekerja, kecenderungan dalam dunia modern untuk mengangkut barang dan menukarnya dengan barang-barang lain melalui transaksi jual beli.

Pemenuhan kebutuhan-kebutuhan manusia yang terpenuhi akan mengarah kepada kesejahteraan sebab setiap orang menyadari kebutuhannya sendiri. Hal ini menciptakan keseimbangan ekonomi secara ilmiah karena adanya interaksi antara manusia dan lingkungan sekitar. Oleh karena itu, pemerintah tidak perlu harus turun tangan dalam menyelesaikan permasalahan. Namun pemerintah, perlu turun tangan pada kegiatan-kegiatan monopoli yang dapat menyebabkan adanya keistimewaan pada individu tertentu. Sehingga pada pandangan Adam Smith ini menunjukkan bahwa tidak perlu ada campur tangan pemerintah dalam perdagangan bebas, sebab secara alamiah bentuk pasar sudah menjadi pasar persaingan sempurna.

³⁴ Sumitro Djojohadikusumo. *Perkembangan Pemikiran Ekonomi* (Jakarta: Yayasan Obor Indonesia. 1991), p. 31

Pandangan lainnya juga telah dikemukakan oleh David Ricardo (Sukirno:2010) dengan teori keunggulan komparatif atau spesialisasi.³⁵ Teori ini didasarkan oleh sebab utama perdagangan luar negeri adalah untuk memperoleh keuntungan yang diwujudkan oleh spesialisasi. Hal ini disebabkan karena adanya memiliki biaya yang lebih mahal apabila memproduksinya sendiri dibandingkan dengan mengimpornya. Sehingga suatu negara cenderung mengimpor faktor-faktor produksi tersebut dibandingkan dengan memproduksi sendiri. Dengan pendekatan spesialisasi ini, setiap negara memperoleh keuntungan yaitu faktor-faktor produksi yang dimiliki dapat digunakan lebih diefisienkan dan setiap negara dapat menikmati banyak barang dari yang dapat diproduksi di negaranya.

Lebih lanjut lagi, konsep perdagangan bebas juga dikembangkan oleh Friedrich List. Konsepnya List (Deliarnov:2012) berasal dari perkembangan suatu masyarakat dilihat dari konteks sejarah yang telah melewati beberapa tahap sebagai berikut:

- (1) tahap berburu dan menangkap ikan, atau tahap *barbarian*, yang berciri masyarakat primitive sebab kebutuhan dipenuhi dari apa yang disediakan oleh alam;
- (2) zaman penggembala atau *pastoral*, yang mulai berternak, tetapi *masih* nomaden atau tidak menetap;
- (3) zaman agraris, ketika masyarakat mulai menetap dan bertani secara *subsisten*;
- (4) zaman bertani, menghasilkan industri manufaktur sederhana dan mulai melakukan perdagangan local; dan
- (5) masyarakat bertani, manufaktur lebih maju dan telah melakukan perdagangan internasional.³⁶

Kemudian, pandangan List berkaitan dengan perdagangan bebas menekankan bahwa suatu negara dapat melakukan perdagangan bebas atau

³⁵Sadono Sukirno, *op.cit.*, p.360

³⁶Deliarnov, *Perkembangan Pemikiran Ekonomi*. Edisi Ketiga (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2012), p. 129

internasional jika sudah pada tahap masyarakat bertani dan manufaktur yang bagus. Yang mana masyarakat sudah mampu untuk melaksanakan industrialisasi yang dapat bersaing dengan negara lain yang paling unggul industrinya. Sehingga, industry masyarakat dapat meningkatkan kemampuan ekonomi.

List juga menekankan peranan pemerintah dalam menyelenggarakan kebijaksanaan pemerintahannya untuk mengintervensi secara aktif dengan tujuan menumbuhkan keseimbangan antara pertanian, industry manufaktur dan perdagangan.³⁷ Untuk itu, pemerintah perlu melakukan kebijaksanaan proteksi pada tingkat awal sampai dengan industry mampu bersaing dan memiliki kekuatan ekonomi di pasar luar negeri. Dengan kata lain, proteksi berlaku sampai tahap di mana industry dalam negeri sudah cukup kuat untuk bersaing dengan industry luar negeri atau yang disebut dengan industri awal (*infant industries*). Setelah tahap tersebut tercapai, maka pemerintah dapat meniadakan bentuk-bentuk proteksi seperti tariff pabeanan dan lain-lain.

Secara operasional kebebasan perdagangan adalah tingkat kebebasan perdagangan internasional pada suatu negara. Kebebasan perdagangan yang akan diteliti adalah Kebebasan Perdagangan (%) dalam skala 0- 100 % di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 yang diperoleh dari *Heritage.org*.

³⁷ *Ibid.*,

5. Indeks Harga Saham

Saham menurut Tambunan adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan.³⁸ Artinya saham ialah bukti penyertaan modal berupa sertifikat kepemilikan pada sebuah perusahaan. Selain itu, Buechner mendefinisikan harga pasar ialah, “*as a price that reflects the facts of the market, specially, the facts of demand, cost, and competition.*”³⁹ Artinya harga pasar adalah harga yang menggambarkan pasar ditentukan berdasarkan permintaan, penawaran dan kompetisi atau persaingan. Dengan begitu, harga pasar saham adalah nilai yang menunjukkan harga saham yang diperdagangkan di pasar saham untuk mendapatkan modal oleh perusahaan kepada para investor berdasarkan permintaan dan penawaran.

Menurut Sunariyah, indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu.⁴⁰ Dengan kata lain indeks harga saham ini adalah nilai yang menunjukkan pergerakan perubahan harga saham dari sejak awal beredar sampai dengan periode waktu tertentu.

Pendapat lainnya juga disampaikan oleh Halim, bahwa harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham.⁴¹ Indeks harga saham adalah nilai yang menunjukkan harga yang terbentuk karena adanya kegiatan perdagangan jual beli saham.

³⁸ Andy Porman Tambunan, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)* Cet. Keempat (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), p.1

³⁹ M. Northrup Buechner, *Management of Accounting* (Amerika: University Press of America, Inc., 2011), p. 146

⁴⁰ Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2004), p. 138

⁴¹ Abdul Halim. *Analisis Investasi*, Edisi Kedua (Jakarta: PT Salemba Empat Patria, 2005), p.20

Berdasarkan paparan para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa indeks harga saham adalah nilai yang menunjukkan perubahan harga saham suatu perusahaan yang diperjual-belikan di pasar saham sejak beredar sampai dengan periode waktu tertentu. Indeks harga saham yang sudah diedarkan dipasar menunjukkan bahwa perusahaan telah *go public* sehingga sahamnya dapat dimiliki oleh investor. Penjualan saham ini digunakan untuk menambahkan modal untuk kegiatan produksi perusahaan.

Metodologi pencatatan indeks harga saham dapat dilakukan dengan beberapa variasi. Variasi-variasi tersebut antara lain Indeks Harga Saham Individual dan Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga saham individual menggambarkan suatu rangkaian berupa informasi historis mengenai pergerakan harga pada masing-masing saham, sampai tanggal tertentu. Sedangkan indeks harga gabungan adalah indeks yang menggambarkan seluruh saham dari seluruh rangkaian informasi historis mengenai pergerakan saham gabungan seluruh saham, sampai pada waktu tertentu. Indeks harga saham gabungan memiliki beberapa jenis seperti seluruh saham, Indeks LQ45 dan Indeks JII dan jenis usaha (sektoral).

a. Teori Indeks Harga Saham

Pendekatan-pendekatan untuk menilai baik tidaknya investasi saham telah banyak dikembangkan. Sunariyah menjelaskan beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga saham suatu perusahaan dalam dilakukan dengan pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio modern, sebagai berikut:

- 1) Pendekatan tradisional
 - a) Analisis Teknikal

Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Sasaran yang ingin dicapai pada pendekatan ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga (*price movement*) jangka pendek suatu saham maupun indikator pasar dengan menekankan pada perubahan harga daripada tingkat harga (bunga).

b) Analisis Fundamental

Analisis ini menganggap bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang kemudian di estimasikan oleh para pemilik modal atau analis. Nilai intrinsik sendiri adalah suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Pendekatan ini memperkirakan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai harga saham suatu perusahaan. Hasil nilai estimasi tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Penilaian saham ini dapat dilakukan dengan pendekatan laba (*price earning ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*).

2) Pendekatan Portofolio

Pendekatan portofolio menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham yang merefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di bursa. Untuk melakukan pendekatan ini memerlukan kerangka kerja yang harus dilakukan secara sistematis antara lain analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis emiten atau perusahaan.⁴²

Berdasarkan pendekatan-pendekatan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pemodal atau investor akan menanamkan modalnya apabila nilai keuntungannya (dividen dan *capital gain*) sama dengan nilai tingkat kembalian yang diterima berdasarkan waktu tertentu. Sedangkan dividen juga bergantung pada tingkat bunga dan risiko investasi. Hubungan tingkat bunga dan risiko turun, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Secara operasional indeks harga saham adalah indeks harga saham yang ada di negara penerima. Indeks harga pasar saham yang akan diteliti adalah Indeks

⁴² Sunariyah, *op.cit.*, p. 168

Harga Saham Rata-Rata per minggu di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 yang diperoleh dari *The Trading Economies*.

6. Upah Tenaga Kerja

Menurut pendapat Tarigan bahwa upah dan gaji adalah balas jasa yang dibayarkan kepada para pekerja sesuai dengan prestasi, sedangkan gaji adalah balas jasa yang nilainya tetap untuk kurun waktu tertentu.⁴³ Dengan kata lain, upah dan gaji merupakan balas jasa yang diterima pekerja atas pekerjaan yang sesuai dengan yang dilakukan.

Upah dan gaji tenaga kerja menurut Noor adalah harga atau biaya yang harus dibayar oleh pengguna tenaga kerja.⁴⁴ Hal ini kadang disebut juga dengan istilah balas jasa tenaga kerja. Upah dan gaji tenaga kerja biasanya mengikuti kriteria sebagai berikut:⁴⁵

- ⇒ Berdasarkan keseimbangan permintaan dan penawaran tenaga kerja,
- ⇒ Mengoptimalkan kepuasan semua pihak yang bertransaksi.

Pengertian tingkat upah dan gaji (*wages and salaries*) secara makro adalah pembayaran yang diterima oleh:

- a. Pekerja (*blue and white collar*) di luar tenaga manajemen,
- b. Professional, seperti dokter, *lawyer*, *dentist*, guru, pengemudi, pilot, dan sebagainya,

⁴³ Drs. Robinson Tarigan, M.R.P., *Ekonomi Regional: Teori dan Aplikasi* (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2006), p. 14

⁴⁴ Henry Faizal Noor, *Ekonomi Manajerial* (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2008), p.469

⁴⁵ *Ibid.*,

- c. Pemilik usaha kecil, seperti tukang service (mobil, jam, TV, dan sebagainya), tukang jahit, tukang cukur, dan lain- lainnya.

Dalam praktik upah dan gaji terdiri dari tiga atau empat komponen, yaitu: Upah/gaji (diukur menurut satuan waktu), misalnya bulanan, mingguan, atau harian, bonus, royalti, dan komisi. Sehingga upah tenaga kerja dapat didefinisikan sebagai balas jasa yang dibayarkan pemakai jasa kepada para pekerja atas pekerjaan yang telah disesuaikan yang besarnya telah disepakati.

Tingkat upah dan gaji, berbeda dengan pendapatan (*earning*) dari tenaga kerja.

1) Upah/ Gaji Nominal an Upah dan Gaji Riel

Upah dan gaji nominal adalah jumlah uang yang diterima oleh tenaga kerja/ satuan waktu tertentu. Misalnya per bulan, per minggu, dan sebagainya. Upah dan gaji nominal ini hanya menggambarkan jumlah nominal dari uang yang diterima, belum menggambarkan kemampuan atau daya beli untuk mendapatkan barang dan jasa.

Upah dan gaji riel adalah upah dan gaji yang menggambarkan atau menunjukkan kemampuan upah dan gaji nominal untuk mendapatkan atau ditukarkan dengan barang dan jasa. Untuk mengetahui besarnya upah dan gaji riel kita perlu menyelisihkan upah dan gaji nominal dengan inflasi.

2) Upah minimum

Upah minimum (*minimum wages*) adalah tingkat upah minimal yang harus dibayarkan oleh pengguna tenaga kerja kepada pekerjanya. Upah minimum ini ditetapkan oleh pemerintah berdasarkan kebutuhan hidup minimum para pekerja.

Hal ini dilakukan oleh pemerintah dalam rangka menjalankan fungsinya sebagai pelindung kepentingan masyarakat, khususnya para pekerja.

a. Teori Upah Tenaga Kerja

1) Pandangan Klasik

Keyakinan para ekonom Klasik bahwa perekonomian akan mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh didasarkan pula kepada satu keyakinan lain, yaitu bahwa apabila terjadi pengangguran, mekanisme pasar akan menciptakan penyesuaian- penyesuaian di dalam pasar tenaga kerja sehingga akhirnya pengangguran terhapuskan.⁴⁶ Sehingga pengangguran bukanlah suatu keadaan yang selalu terjadi dalam perekonomian.

Apabila dalam perekonomian terdapat pengangguran, para penganggur akan bersedia bekerja pada tingkat upah yang lebih rendah dari yang berlaku di pasar. Keadaan ini akan menimbulkan kekuatan- kekuatan yang akan menurunkan tingkat upah, dan penurunan dalam tingkat upah ini akan memperluas tingkat kegiatan ekonomi. Pada analisis para ahli ekonom Klasik berkeyakinan:

- i. Para pengusaha akan selalu mencari keuntungan yang maksimum,
- ii. Keuntungan maksimum akan dicapai pada keadaan dimana upah adalah sama dengan produksi fisik marjinal.

2) Pandangan Keynes

Sebagaimana yang telah disampaikan oleh pandangan Klasik, Keynes mengkritiknya bahwa menurutnya dalam perekonomian modern penggunaan

⁴⁶ Sadono Sukirno, *op. cit.*, p. 77

tenaga kerja penuh adalah keadaan yang jarang terjadi, dan hal itu disebabkan karena kekurangan permintaan agregat yang wujud dalam perekonomian.⁴⁷

Berkaitan dengan penurunan upah yang disebabkan kesediaan pengangguran bekerja dengan tingkah upah yang rendah agar dapat bekerja, menurut Keynes tidaklah benar. Penurunan upah ini pada perekonomian modern tidak mudah dialami dikarenakan pengangguran- pengangguran ini tidak mudah dihapuskan dan adanya persatuan- persatuan atau serikat buruh yang mempertahankan dan memperjuangkan perbaikan nasib para pekerja.

Tingkat upah di suatu negara dapat menarik investor untuk menanamkan modal. Berdasarkan pendekatan Dunning, dengan tingkat upah yang rendah pada suatu negara dapat menjadikan negara tersebut memiliki kekhasan lokasi yang tidak memiliki di negara lain. Hal ini mendorong investor menanamkan modalnya berupa perusahaan yang memungkinkan kegiatan produksi di negara penerima, sebab investor dapat menekan biaya operasional seperti upah tenaga kerja. Sehingga dapat menerima keuntungan lebih besar dari penekanan biaya upah dan gaji apabila dibandingkan di produksi negara asal.

Secara operasional upah tenaga kerja adalah upah dan gaji rata- rata yang dibalaskan kepada para pekerja oleh pemakai tenaga kerja oleh suatu wilayah dalam kurun waktu satu tahun. Upah tenaga kerja yang akan diteliti adalah Biaya Minimum Tenaga Kerja per bulan dalam LCU di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015 yang diperoleh dari *International Labour Organization (ILO)*.

⁴⁷ *Ibid.*, p. 80

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai investasi asing langsung telah beberapa kali dilakukan oleh peneliti terdahulu. Penelitian tersebut dilakukan oleh Maraselia Anugerah Ramadhani, Suharyono dan Edy Yulianto dalam Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 27 No. 2 Oktober 2015 berjudul Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar dan Upah Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan *Foreign Direct Investment* Sektor Manufaktur di Indonesia.⁴⁸ Pada penelitian tersebut, variabel yang sama digunakan untuk penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti yaitu PDB dan upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung. Sedangkan perbedaan, peneliti tidak melakukan penelitian pada variabel nilai tukar. Selain itu juga, peneliti akan melakukan penelitian tidak berdasarkan sektor manufaktur, melainkan aliran masuk investasi asing langsung dibagi PDB di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe.

Hasil penelitian dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel PDB memiliki pengaruh positif, sedangkan nilai tukar dan upah tenaga kerja memiliki pengaruh negatif terhadap FDI Sektor Manufaktur yang masuk di Indonesia. Berdasarkan hasil uji F dan uji t pada penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel PDB, nilai tukar dan upah tenaga kerja secara simultan dan signifikan berpengaruh terhadap FDI di Indonesia.

Kemudian penelitian juga dilakukan oleh Novita, Anthony Mayes dan Darmayuda dalam Jom FEKON Vol. 2 No. 2 Oktober 2015 dengan judul Pengaruh Suku Bunga Riil, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Keterbukaan

⁴⁸ Maraselia Anugerah Ramadhani, Suharyono dan Edy Yulianto, "Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar dan Upah Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan *Foreign Direct Investment* Sektor Manufaktur di Indonesia", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 27 No. 2, Oktober 2015

(*Degree of Financial*) terhadap Investasi Asing PMA di Indonesia Tahun 2000-2013.⁴⁹ Dalam penelitian tersebut terdapat kesamaan penelitian yang akan diteliti oleh peneliti yaitu sama- sama meneliti pengaruh variabel PDB terhadap investasi asing langsung. Penggunaan analisis regresi berganda pada penelitian tersebut, menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu PDB dan keterbukaan keuangan secara simultan berpengaruh positif terhadap investasi asing langsung di Indonesia dari tahun 2000- 2013.

Penelitian berkaitan dengan Investasi Asing Langsung/ FDI juga diteliti oleh peneliti-peneliti internasional. Seperti penelitian FDI oleh Jose Caetano dan Aurora Galego dalam *Working Paper CEFAGE* dengan judul *FDI in the European Union and Mena Countries: Institutional and Economic Determinants* Tahun 2009.⁵⁰ Dalam penelitian tersebut Caetano dan Galego membandingkan pengaruh penentu FDI dengan model panel pada 42 negara termasuk 17 negara MENA dan 25 negara Europe selama 9 tahun dari pertengahan 1999. Pada penelitian ini mereka memasukkan variabel-variabel yang mengukur nilai-nilai institusi negara yang mempengaruhi FDI antara lain *Trade Freedom, Investment Freedom, Freedom from Corruption Property Rights, Business Freedom and Government Size*. Selain itu mereka juga variabel lain seperti GDP per kapita, populasi dan keterbukaan.

Berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara pengaruh *Trade Freedom* di negara MENA yang bernilai positif dan

⁴⁹ Novita, Anthony Mayes dan Darmayuda, “ Pengaruh Suku Bunga Riil, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Keterbukaan (*Degree of Financial*) Terhadap Investasi Asing PMA di Indonesia Tahun 2000- 2013”, *Jom FEKON* Vol. 2 No. 2, Oktober 2015

⁵⁰ Jose Caetano dan Aurora Galego, “ FDI in the Eropaan Union and Mena Countries: Institutional and Economic Determinants”, *Working Paper CEFAGE*, Mei Tahun 2009

Europe memiliki pengaruh negatif namun keduanya signifikan. Variabel lainnya yang menjadi penentu utama berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI adalah GDP dan keterbukaan (*Openness*). Dan penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan peneliti untuk mengetahui pengaruh *Trade Freedom* atau kebebasan perdagangan dan GDP terhadap FDI di negara Europe.

Penelitiannya lainnya dilakukan oleh Erdal Demirhan dan Mahmud Masca dengan judul *Determinants of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: A Cross- Sectional Analysis* yang dimuat dalam *Prague Economic Papers* tahun 2008 (DOI: 10.18267/. pep.337).⁵¹ Pada penelitian tersebut Demirhan dan Masca meneliti beberapa faktor penentu FDI antara lain pertumbuhan ekonomi per GDP kapita, tingkat inflasi, saluran telepon, biaya tenaga kerja per pekerja di industry manufaktur, tingkat keterbukaan, resiko dan tingkat pajak perusahaan di 38 negara berkembang dari tahun 2000- 2004. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi per GDP kapita, saluran telepon dan tingkat keterbukaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap FDI. Sedangkan variable tingkat inflasi dan tingkat pajak menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI. Selain itu, variable biaya tenaga kerja juga berpengaruh positif dan resiko memiliki pengaruh negatif namun keduanya tidak signifikan terhadap FDI. Dalam penelitian Demirhan dan Masca memiliki kesamaan pada variable penelitian yaitu GDP dan biaya tenaga kerja.

⁵¹ Erdal Demirhan dan Mahmud Masca, "Determinants of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: A Cross- Sectional Analysis", *Prague Economic Papers* DOI: 10.18267, tahun 2008, pep. 337

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Said Elfakhani dan Newton S. Mulama dengan judul *Determinants of FDI in Emerging Markets: The Case of Brazil, China and India* dalam jurnal *Int. J.Buss.Mgt. Eco. Res.*, Vol 2(2), 2011, 174- 195 ber-ISSN: 2229-6247.⁵² Dalam penelitiannya mereka mencoba menguji variable penelitian dalam beberapa kelompok penjelasan seperti pasar keuangan, kondisi ekonomi dan faktor sosial dan politik di negara Brazil, China dan India dari tahun 1980- 2008. Dengan menggunakan analisis regresi menunjukkan bahwa dalam 10 tahun tersebut aliran masuk FDI dipengaruhi oleh variable keuangan seperti GDP, inflasi, neraca perdagangan dan resiko kredit sebesar 57 % dan selanjutnya diikuti oleh variable sosial. Dalam penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan variable peneliti seperti variable GDP dan objek penelitian yaitu negara *Emerging Markets*, namun peneliti memilih kawasan Europe sebagai objek penelitiannya.

Penelitian berikutnya yang memiliki kesamaan dengan penelitian ini telah dilakukan oleh Vladimir Arcabic, Tomislav Globan dan Irena Raguz berkaitan dengan pasar saham dan FDI. Penelitiannya berjudul *The Relationship between the stock markets and foreign direct investment in Croatia: evidence from VAR and cointegration analysis* dalam jurnal *Financial Theory and Practice* tahun 2012.⁵³ Pada penelitian tersebut peneliti bertujuan untuk mengetahui karakteristik jangka pendek maupun jangka panjang pasar saham melalui pertumbuhan ekonomi terhadap investasi asing langsung. Berdasarkan penelitian tersebut dengan menggunakan analisis VAR dan kointegrasi menunjukkan bahwa pasar

⁵² Said Elfakhani dan Newton S. Mulama, “*Determinants of FDI in Emerging Markets: The Case of Brazil, China and India*”, *Int. J.Buss.Mgt. Eco. Res.*, Vol 2(2), Tahun 2011, p. 174- 195

⁵³ Vladimir Arcabic, Tomislav Globan dan Irena Raguz, “*The Relationship Between The Stock Market and Foreign Direct Investment in Croatia: Evidence from VAR and Cointegration Analysis*”, *International Journal of Financial Theory and Practice*, doi: 10.3326/ fintp 37.1.4, Tahun 2012

saham mempengaruhi investasi asing langsung dalam jangka pendek. Penelitian yang ini sama dengan variabel peneliti yaitu pasar saham dan FDI. Namun, peneliti menggunakan analisis regresi berganda panel.

Penelitian berkaitan dengan FDI juga diteliti oleh Alie Faroh dan Hengliang Shen dengan judul *The Impact of Interest Rates on Foreign Direct Investment: Case Study Sierra Leone Economy* dalam *International Journal of Business Management and Economic Research (IJBMER)*, Vol 6(1), 2015, 124-132.⁵⁴ Penelitian tersebut Faroh dan Shen meneliti faktor-faktor FDI dari tahun 1985-2012 antara lain keterbukaan perdagangan dan nilai tukar memiliki pengaruh utama terhadap aliran FDI, sedangkan inflasi, GDP, dan tingkat bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada ekonomi Sierra Leone. Dalam penelitian tersebut terdapat kesamaan yaitu variable GDP yang menjadi variable penelitian faktor penentu FDI.

Penelitian dengan topik yang sama juga dilakukan oleh Agya Atabani Adi, Amadi Kingsley Wobilor dan Wunuji Emmanuel Adimani dalam *Journal of Economics and Sustainable Development ISSN 2222-1700 (Paper) and ISSN 2222-2855 (Online) Vol. 6, No. 20, 2015* dengan judul *Determinant of Foreign Direct Investment and Its Effect on Economics Growth: Evidence from Nigeria*⁵⁵. Dalam penelitian tersebut Adi, *et al*, variable-variable penelitian antara lain pendapatan per kapita, pertumbuhan ekonomi, pendidikan dan keterbukaan

⁵⁴ Alie Faroh dan Hengliang Shen, “*The Impact of Interest Rates on Foreign Direct Investment: Case Study Sierra Leone Economy*”, *International Journal of Business Management and Economic Research (IJBMER)*, Vol 6(1), Tahun 2015, p. 124-132

⁵⁵ Agya Atabani Adi, Amadi Kingsley Wobilor dan Wunuji Emmanuel Adimani, “*Determinant of Foreign Direct Investment and Its Effect on Economics Growth: Evidence from Nigeria*”, *Journal of Economics and Sustainable Development ISSN 2222-1700 (Paper) and ISSN 2222-2855 (Online) Vol. 6, No. 20, Tahun 2015*

perdagangan berpengaruh positif dan signifikan mendorong FDI, sedangkan tingkat upah berpengaruh signifikan tetapi tidak konsisten sesuai yang diharapkan, dan infrastruktur memiliki pengaruh negatif terhadap FDI. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variable penelitiannya seperti tingkat upah yang juga menjadi variabel penelitian peneliti.

C. Kerangka Teoretik

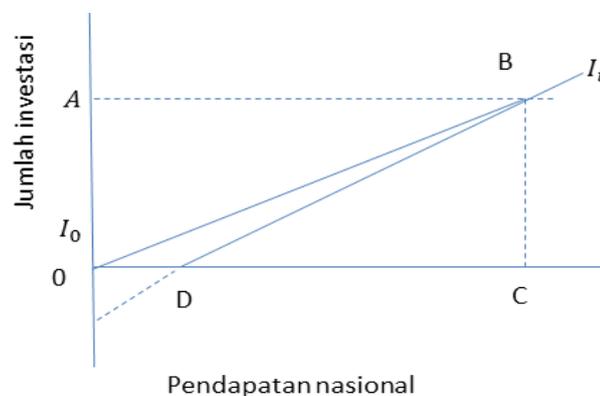
Pada penelitian ini diteliti empat faktor penting yang memiliki peran dalam investasi asing langsung (dinyatakan dengan variabel Y_{it}), yaitu Produk Domestik Bruto (dinyatakan dengan variabel X_{1it-1}), kebebasan perdagangan (dinyatakan dengan variabel X_{2it}) dan indeks harga pasar saham (dinyatakan dengan variabel X_{3it}), dan serta upah tenaga kerja (dinyatakan dengan variabel X_{4it}). Dasar pemikiran yang melandasi pemikiran penelitian ini adalah mengkaji masalah pengaruh Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe. Oleh sebab itu, hubungan antara variabel X dan Y sebagai berikut:

1. Pengaruh Produk Domestik terhadap Investasi Asing Langsung

Konsep Produk Domestik Bruto (PDB) ini adalah salah satu alat untuk mengukur perekonomian dalam suatu negara. Oleh karena itu PDB sering digunakan untuk menggambarkan tingkat pendapatan nasional suatu negara. PDB itu sendiri berasal dari hasil nilai produksi barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi dalam suatu wilayah atau negara pada periode tertentu. Untuk mencari

besarnya PDB dapat menggunakan tiga pendekatan, yaitu pendekatan produksi, pendekatan pendapatan dan pendekatan pengeluaran.

Suatu wilayah dengan tingkat pendapatan nasional yang ditinggi akan mempengaruhi investasi kemudian hari. Sebab tingkat pendapatan masyarakat yang tinggi akan memperbesar pendapatan masyarakat, dan selanjutnya pendapatan masyarakat tersebut akan memperbesar permintaan terhadap barang dan jasa. Besarnya permintaan terhadap barang dan jasa ini akan memberikan keuntungan yang tinggi pula bagi perusahaan yang kemudian akan mendorong dilakukannya lebih banyak investasi untuk mendapatkan penambahan keuntungan lagi dengan menambah output barang dan jasa yang diproduksi. Dengan kata lain, dalam jangka panjang- apabila pendapatan nasional bertambah tinggi, maka investasi akan bertambah tinggi pula.⁵⁶



Sumber: Rosyidi, Pengantar Teori Ekonomi

Gambar II. 1 Fungsi Investasi Terimbas

Pengaruh pendapatan nasional/ PDB terhadap investasi juga dapat dijelaskan dengan dua alasan. Pertama, investasi itu terhubung dengan laba bisnis dan sejumlah besar investasi didanai secara internal oleh laba tersebut. Sehingga

⁵⁶ *Ibid.*, p. 130

ketika laba tersebut digunakan untuk menambah peralatan dan kapasitas produksi output, sehingga ketika PDB meningkat, laba perusahaan pun meningkat pula, demikian juga investasi. Kedua, pada tingkat pendapatan dan output yang rendah, banyak perusahaan yang memiliki mesin dan peralatan banyak akan menganggur yang kemudian akan memperkecil pulalah dorongan untuk membeli peralatan modal baru. Namun, jika pendapatan meningkat, peralatan yang menganggur itu akan segera digunakan lagi dan perusahaan pun akan berkecenderungan menambah persediaan barang modal mereka.

Berdasarkan Gambar II.1 tersebut, bahwa fungsi investasi dapat diketahui oleh fungsi I_i . Gambar tersebut menunjukkan bahwa fungsi I_i yang digambarkan memotong sumbu datar pendapatan nasional/ PDB dari bawah, menunjukkan bahwa terdapat investasi negatif pada tingkat pendapatan rendah (yaitu tingkat pendapatan nol hingga 0D). Dengan kata lain, para pengusaha menafsirkan bahwa tingkat pendapatan nasional yang terlalu rendah (kurang atau sama dengan 0D) itu merupakan hal yang tidak menyenangkan bagi penjualan output mereka di masa yang akan datang. Oleh karena itu, mereka lalu menjual habis barang persediaan (*inventory*).

2. Pengaruh Kebebasan Perdagangan terhadap Investasi Asing Langsung

Pandangan Smith bahwa proteksi juga bertindak sebagai sumber pembentukan modal dengan menarik investasi asing langsung ke negara terbelakang.⁵⁷ Hal ini karena adanya kebijakan pengawasan impor dan untuk

⁵⁷ Jhingan, *op. cit.*, p. 463

menghindarinya investor membangun atau mendirikan cabang perusahaan di negara penerima yang memberlakukan tariff. Sehingga perusahaan asing tersebut dapat memanfaatkan biaya bahan-bahan mentah dari kegiatan impor tanpa biaya karena perusahaan asing telah menjadi bagian negara penerima terbebas dari peraturan pajak. Sehingga kemudian apabila banyak perusahaan mendirikan perusahaan baru maupun bergabung dengan perusahaan yang sudah ada maka dapat meningkatkan investasi asing langsung melalui hambatan perdagangan bebas. Namun permasalahannya di negara penerima ialah sedikitnya peluang pasar bagi produk perusahaan asing tersebut.

Pandangan lainnya juga dari List berkaitan dengan perdagangan bebas menekankan bahwa suatu negara dapat melakukan perdagangan bebas atau internasional jika sudah pada tahap masyarakat bertani dan manufaktur yang bagus. Yang mana masyarakat sudah mampu untuk melaksanakan industrialisasi yang dapat bersaing dengan negara lain yang paling unggul industrinya. Sehingga, industry masyarakat dapat meningkatkan kemampuan ekonomi.

List juga menekankan peranan pemerintah dalam menyelenggarakan kebijaksanaan pemerintahannya untuk mengintervensi secara aktif dengan tujuan menumbuhkan keseimbangan antara pertanian, industry manufaktur dan perdagangan.⁵⁸ Untuk itu, pemerintah perlu melakukan kebijaksanaan proteksi pada tingkat awal sampai dengan industry mampu bersaing dan memiliki kekuatan ekonomi di pasar luar negeri. Dengan kata lain, proteksi berlaku sampai tahap di mana industry dalam negeri sudah cukup kuat untuk bersaing dengan

⁵⁸ *Ibid.*,

industry luar negeri atau yang disebut dengan industri awal (*infant industries*). Setelah tahap tersebut tercapai, maka pemerintah dapat meniadakan bentuk-bentuk proteksi seperti tariff pabeanan dan lain-lain.

Internalisasi merupakan perluasan pasar untuk memperoleh laba yang tinggi atas investasinya, dengan sebuah perusahaan asing akan mentransfer pengetahuan keunggulannya ke cabang luar negeri daripada menjualnya di pasar terbuka. Untuk itu perusahaan asing atau investor akan mencari peluang pasar yang baru dengan cara investasi horizontal. Yang mana investasi ini bertujuan untuk mencari lokasi di negara yang memiliki keunggulan pada peluang pasar yang besar, sehingga dapat memberi keuntungan hasil produksi barang dan jasa.

Investor akan cenderung memilih negara-negara yang memiliki tingkat kebebasan rendah. Hal ini disebabkan karena investor atau perusahaan asing tersebut dapat menguasai pasar dengan produk yang telah diproduksi di negara penerima. Dengan kegiatan produksi dilakukan di negara penerima, investor asing terhindar dari kebijakan proteksi oleh pemerintah setempat dari barang-barang impor. Sehingga, perusahaan asing ini memutuskan untuk menginvestasikan ke negara penerima saat adanya kebijakan proteksi, karena usaha pemerintah untuk melindungi industry domestic agar dapat bersaing dengan industry negara lain saat yang bersamaan perusahaan asing yang ada di negara penerima sudah dianggap sebagai perusahaan domestic. Dengan kata lain, perusahaan asing ini memperoleh keuntungan dari adanya proteksi dalam negeri di negara penerima (*host country*).

3. Pengaruh Indeks Harga Saham terhadap Investasi Asing Langsung

Menurut Case dan Fair hubungan indeks harga saham dan investasi asing langsung dapat menyebabkan kenaikan pada investasi asing langsung.⁵⁹ Hal ini disebabkan karena jika suatu perusahaan ingin mengembangkan proyek namun memerlukan dana membiayai proyek tersebut, maka perusahaan akan menjual saham perusahaan untuk menambah modalnya. Sehingga perusahaan tidak perlu meminjam ke bank untuk dananya cukup dengan menjual sahamnya. Investor akan mendapatkan dividen yang dibayarkan sesuai dengan harga saham yang dibelinya ditambah saham tambahannya. Oleh karena itu semakin tinggi nilai harga sahamnya, maka makin pula keuntungan yang diperoleh investor dan investasi juga akan semakin bertambah.

4. Pengaruh Upah Tenaga Kerja terhadap Investasi Asing Langsung

Upah dan gaji tenaga kerja adalah harga atau biaya yang harus dibayar oleh pengguna tenaga kerja kepada para pekerja. Upah dan gaji dalam kegiatan produksi merupakan salah satu biaya variabel yang dikeluarkan oleh pengguna tenaga kerja. Oleh sebab itu, upah dan gaji ini menjadi biaya yang sangat berpengaruh dalam pembentukan laba perusahaan.

Keputusan para penanaman modal menginvestasikan modalnya juga sangat dipengaruhi oleh laba perusahaan tersebut. Semakin besar laba, maka investor akan menanamkan modalnya, juga berlaku sebaliknya jika laba perusahaan sedikit atau cenderung sama dengan biaya totalnya maka investor tidak akan

⁵⁹ Case dan Fair, *op. cit.*, p. 270

menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga besar kecilnya laba yang akan diterima ini mempengaruhi kegiatan berinvestasi. Untuk itu, perlu adanya penekanan biaya yang salah satunya dengan menekan tingkat upah pekerja.

Upaya perusahaan untuk menekan upah dan gaji tenaga kerja yang cenderung rendah akan mendorong investasi dalam perekonomian. Sebab kalau tingkat upah dan gaji rendah, maka akan mempengaruhi biaya produksi perusahaan tentu akan turun. Biaya produksi yang rendah akan diikuti dengan meningkatnya laba perusahaan. Upah dan gaji yang rendah ini dapat mengakibatkan harga output rendah dan memiliki daya saing tinggi sehingga diminati konsumen. Sebaliknya, jika upah dan gaji tenaga kerja tinggi, maka akan menaikkan harga output dan memiliki daya saing yang rendah sehingga barang dan jasa tersebut tidak diminati konsumen.

5. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja terhadap Investasi Asing Langsung

Berdasarkan teori elektik produksi yang telah dikemukakan oleh Dunning dalam Ball dan McCulloch, bahwa apabila perusahaan bermaksud melakukan investasi dalam sarana produksi luar negeri, ia harus memiliki tiga jenis keunggulan, yaitu kekhasan-kepemilikan (*ownership specific*), internalisasi dan kekhasan lokasi (*lokasi-specific*).⁶⁰ Dalam hal ini, kekhasan kepemilikan dan internalisasi berdasarkan keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan yang ingin menginvestasikan modalnya ke luar negeri, sedangkan kekhasan lokasi ini

⁶⁰ Donald A. Ball & Wendell H. McCulloch, *op. cit.*, p. 53

tergantungan pada keunggulan negara penerima yang menjadi tujuan investor sehingga dapat menguntungkan bagi perusahaan internasional.

Kekhasan lokasi bagi negara penerima dapat mendorong investor menanamkan modalnya. Sebab kekhasan ini mungkin hanya ada di negara atau beberapa negara saja yang mana dapat menguntungkan bagi investor. Keuntungan tersebut dapat berupa tenaga kerja yang murah, sumber daya alam yang murah dan iklim yang menunjang.⁶¹ Dengan kata lain, terdapat pengaruh Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja sebagai keunggulan lokasi yang dimiliki negara penerima atau tujuan untuk mendorong meningkat investasi asing langsung masuk ke negara tersebut.

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kajian teoretik yang telah dikemukakan maka diduga sementara:

1. Terdapat pengaruh positif Produk Domestik Bruto terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
2. Terdapat pengaruh negatif kebebasan perdagangan terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
3. Terdapat pengaruh positif indeks harga saham terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
4. Terdapat pengaruh negatif upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?

⁶¹ Yati Kurniati, Andy Pramusco dan Yanfitri, *op. cit.*, p. 18

5. Terdapat pengaruh Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja secara bersama-sama terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Market* Kawasan Europe?

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah-masalah yang diteliti , dirumuskan, tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan yang tepat (sahih, benar dan valid) dan dapat dipercaya (dapat diandalkan) tentang:

1. Pengaruh Produk Domestik Bruto tahun lalu terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
2. Pengaruh kebebasan perdagangan terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
3. Pengaruh indeks harga saham terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
4. Pengaruh upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?
5. Pengaruh antara Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja secara bersama-sama terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe?

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Realisasi investasi asing langsung, Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja adalah

objek penelitian ini. Ruang lingkup penelitian ini adalah investasi asing langsung, kebebasan perdagangan dan harga saham serta upah tenaga kerja dari tahun 2010 sampai dengan 2015 dan juga Produk Domestik Bruto dari tahun 2009 sampai dengan 2014 di negara *Emerging Markets* Kawasan Europe. Pertimbangan memilih jangka waktu tersebut ingin melihat apakah Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta berpengaruh pada naik turunnya investasi asing langsung di negara *Emerging Markets* Kawasan Europe.

C. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode panel analisis regresi berganda. Metode ini dipilih karena sesuai dengan judul penelitian dan tujuan penelitian yang hendak dicapai yaitu untuk memperoleh informasi tentang pengaruh produk domestic tahun lalu terhadap investasi asing langsung, pengaruh kebebasan perdagangan terhadap investasi asing langsung, dan pengaruh indeks harga saham terhadap investasi asing langsung serta pengaruh upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung. Selain itu juga, mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja secara bersama-sama terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe.

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data mengenai investasi asing langsung, Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan

perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe yang peneliti peroleh dari UNCTAD, ILO, The Global Ekonomi dan Heritage.org, karena lembaga-lembaga tersebut merupakan lembaga yang melakukan pengumpulan dan perhitungan berkaitan dengan variable penelitian dari berbagai organisasi internasional.

Bentuk data yang digunakan adalah data panel. Data panel adalah data yang berstruktururut waktu sekaligus *cross section*. Penggunaan data tahunan pada 6 negara yang termasuk dalam kelompok negara *Emerging Markets* Kawasan Europe berdasarkan *United Nations Conference on Trade And Development* (UNCTAD) yang sudah dipilih untuk melihat fluktuasi perkembangan investasi asing langsung, kebasan perdagangan, indeks harga saham dan upah tenaga kerja dari tahun 2010 sampai dengan 2015 dan Produk Domestik Bruto dari tahun 2009 sampai dengan 2014.

Penggunaan data tahunan ini dipilih untuk melihat fluktuasi perkembangan investasi asing langsung, upah tenaga kerja, indeks harga saham dan kebebasan perdagangan serta Produk Domestik Bruto tahun lalu sesudah krisis moneter dan perlambatan pertumbuhan perekonomian dunia.

E. Definisi Konseptual

1. Investasi Asing Langsung (Variabel Y)

a. Definisi Konseptual

Investasi asing langsung atau *foreign direct investment* ialah arus masuk investasi bersih untuk memperoleh minat manajemen yang abadi oleh investor (10

persen atau lebih dari mayoritas saham) dalam suatu perusahaan yang beroperasi di perekonomian. Itu adalah jumlah modal, investasi kembali dari penghasilan, modal jangka panjang lainnya, dan modal jangka pendek seperti yang ditunjukkan dalam neraca pembayaran.

b. Definisi Operasional

Investasi asing langsung diukur menggunakan data investasi asing langsung berdasarkan aliran masuk bersih investasi asing langsung dalam juta US Dollar menurut negara *Emerging Markets* Kawasan Europe berdasarkan hasil pengumpulan dan perhitungan UNCTAD dari tahun 2010 sampai dengan 2015.

2. Produk Domestik Bruto Tahun Lalu

a. Definisi Konseptual

Produk Domestik Bruto ialah pendapatan yang didapat dari hasil nilai tambah bruto barang dan jasa akhir yang ada pada suatu daerah/ wilayah perekonomian dalam periode tertentu.

b. Definisi Operasional

Produk Domestik Bruto adalah jumlah seluruh barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu wilayah/ daerah pada suatu perekonomian negara dalam waktu satu tahun. PDB yang akan diteliti adalah Pertumbuhan GDP Total per Kapita dalam juta US Dollar di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe Atas Harga Konstan Tahun 2005 US Dollar dari tahun 2009 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari UNCTAD.

3. Kebebasan Perdagangan

a. Definisi konseptual

Kebebasan perdagangan ialah komposisi ukuran atas pengurangan hambatan- hambatan tariff maupun nontariff pada kegiatan ekspor dan impor. Kebebasan perdagangan juga dapat menunjukkan keterbukaan pasar di suatu negara terhadap kegiatan perdagangan internasional.

b. Definisi operasional

Kebebasan perdagangan adalah indeks yang menunjukkan tingkat kebebasan perdagangan suatu negara dengan mengurangi hambatan-hambatan dalam berdagang seperti kebijakan tarif dan nontarif. Kebebasan perdagangan yang diteliti menggunakan data indeks kebebasan perdagangan dalam skala 0-100 % dari tahun 2010 sampai dengan 2015 di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe yang diperoleh dari Heritage.org dan the Global Economy.

4. Indeks Harga Saham

a. Definisi Konseptual

Indeks harga saham adalah nilai yang menunjukkan harga suatu saham perusahaan yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran untuk mendapatkan modal bagi para perusahaan atau keuntungan bagi investor.

b. Definisi Operasional

Indeks harga saham adalah nilai harga saham di pasar modal. Indeks harga saham yang diteliti adalah menggunakan nilai harga saham rata-rata per minggu

yaitu dari tahun 2010 sampai dengan 2015 di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe yang diperoleh dari Trading Economy.

5. Upah Tenaga Kerja

a. Definisi Konseptual

Upah tenaga kerja adalah balas jasa yang dibayarkan pemakai jasa kepada para pekerja atas pekerjaan yang telah disesuaikan yang besarnya telah disepakati.

b. Definisi Operasional

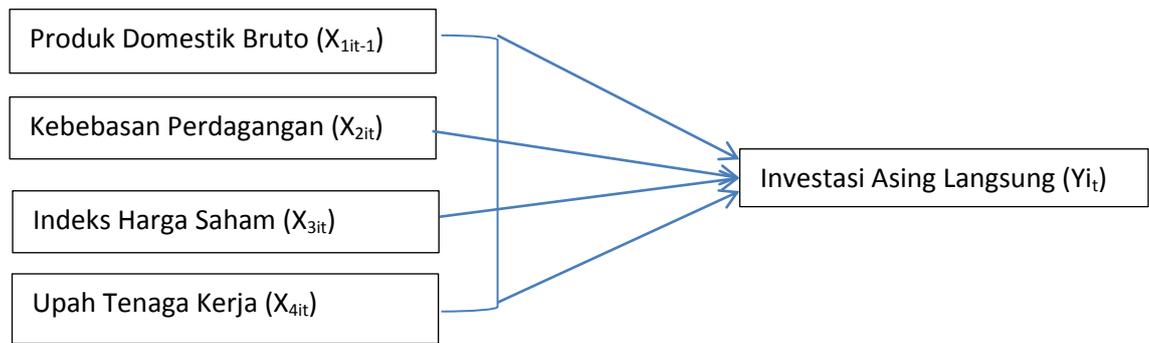
Upah tenaga kerja adalah upah atau gaji yang dibayarkan kepada tenaga kerja oleh pengguna tenaga kerja. Dalam penelitian ini upah tenaga kerja yang diteliti diukur menggunakan data Pendapatan Minimum Tenaga Kerja per Bulan dalam juta US LCU di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe yang diperoleh dari ILO dari tahun 2010 sampai dengan 2015.

F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel

Variabel penelitian ini terdiri dari 5 variabel, yaitu variable bebas atau dependen (Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja) yang digambarkan dengan simbol X_{1it-1} , X_{2it} , X_{3it} dan X_{4it} serta, serta variable terikat atau independen (investasi asing langsung) yang dapat digambarkan dengan simbol Y_{it} .

Sesuai dengan hipotesis yang diajukan bahwa terdapat pengaruh variable X_{1it-1} dengan variable Y_{it} , pengaruh variable X_{2it} dengan variable Y_{it} , pengaruh

X_{3it} terhadap Y_{it} , serta pengaruh antara variable X_{4it} terhadap variable Y_{it} , serta terdapat pengaruh antara variable X_{4it-1} , X_{2it} , dan X_{3it} serta X_{4it} variabel Y_{it} , maka konstelasi pengaruh antar variable adalah sebagai berikut:



Gambar III.1 Konstelasi Pengaruh Antar Variabel

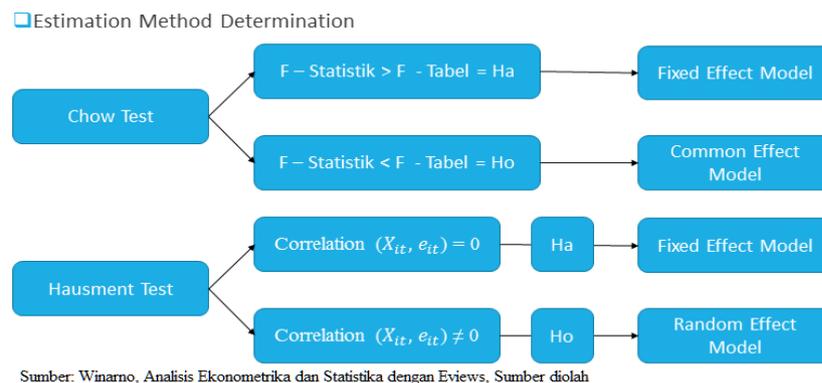
G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan dengan uji regresi data panel dengan langkah sebagai berikut :

1. Uji Spesifikasi Model

Berdasarkan data yang dijadikan obyek penelitian oleh peneliti dengan menetapkan sejumlah *sample cross section* dan mengikuti perilaku variable yang diamati dari waktu ke waktu, maka data penelitian bersifat *longitudinal panel*. Oleh karena itu, digunakan permodelan residual data panel sehingga dapat ditentukan pendekatan yang baik untuk digunakan menganalisis data. Permodelan residual untuk data panel, yakni Model Efek Umum (*Common Effect Model*), Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model/ FEM*), dan Model Efek Random (*Random Effect Model/ REM*). Permodelan ini dibedakan berdasarkan asumsi apakah karakter residual spesifik ini bersifat konstan atau random. Ketiga model tersebut

untuk memilih yang tepat untuk digunakan dalam analisis data panel pada penelitian ini, maka terdapat beberapa pengujian, yaitu *Chow Test* dan *Hausman Test*.



Gambar III. 2 Pengujian Signifikansi Model Panel

a) *Chow Test*

Chow Test adalah pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

Dasar penolakan terhadap hipotesis nol tersebut adalah dengan menggunakan *Chow* statistik (F statistik) hitung yang akan mengikuti distribusi statistik F dengan derajat kebebasan (df) sebanyak n-1 untuk *numerator*. Jika nilai F hitung lebih besar dari F tabel, maka H_0 ditolak sehingga teknik regresi data panel dengan *Fixed Effect* lebih baik dari *Common Effect*.

b) *Hausman Test*

Hausman Test adalah pengujian statistik sebagai dasar pertimbangan dalam memilih model terbaik antara model *Fixed Effect* dengan *Random Effect*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model *Random Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

Dasar untuk penolakan H_0 yaitu dengan menggunakan statistik Hausman dan membandingkannya dengan *Chi Square*. Nilai *Hausman test* hasil pengujian lebih besar dari tabel (nilai kritis statistik dari *chi-square*), maka H_0 ditolak yang berarti estimasi yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect* dan sebaliknya.

c) *Langrangge Multiplier (LM) Test*

Uji LM dilakukan untuk membandingkan/memilih model mana yang terbaik antara *Common Effect* dan *Random Effect*. Rumus untuk mencari LM hitung adalah,

$$LM_{\text{hitung}} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum \bar{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

Dimana : n = jumlah perusahaan

T = jumlah periode

$\sum \bar{e}^2$ = jumlah rata – rata kuadrat residual

$\sum e^2$ = jumlah residual kuadrat

Nilai LM hitung akan dibandingkan dengan nilai *Chi Squared* tabel dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak jumlah variabel *independent*

(bebas) dan α atau tingkat signifikansi sebesar 5%. Apabila nilai LM hitung $>$ *Chi Squared* tabel maka model yang dipilih adalah *Random Effect*, dan sebaliknya apabila nilai LM hitung $<$ *Chi Squared* tabel maka model yang dipilih adalah *Common Effect*.

2. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui sifat distribusi data penelitian.

Uji normalitas dilakukan pada data sampel penelitian yang berfungsi untuk mengetahui apakah sampel yang diambil normal atau tidak dengan menguji sebaran data yang dianalisis. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujiannya menggunakan alat statistik uji *Jarque-Bera* (JB).⁶²

$$JB = \frac{N - k}{6} + \left[S^2 + \frac{(K - 3)^2}{4} \right]$$

Keterangan:

JB = *Jarque- Bera*

S = *Skewness* (kemencengan)

K = *Kurtosis* (keruncingan)

Kriteria pengambilan keputusan dengan alat statistik uji *Jarque-Bera* (JB) dengan X^2 tabel, yaitu:

- 1) Jika nilai $JB \geq X^2$ tabel, maka residualnya berdistribusi tidak normal

⁶² Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews* (Yogyakarta: STIM YKPN Yogyakarta, 2011), p. 5.37

2) Jika nilai $JB \leq X^2$ tabel, maka residualnya berdistribusi normal

Begitupun kriteria pengambilan keputusan dengan melihat nilai probabilitasnya, yaitu

a. Jika signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal

b. Jika signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

3. Deteksi Gejala Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik atau uji analisis untuk regresi berganda digunakan untuk menunjukkan serangkaian asumsi- asumsi dasar yang dibutuhkan untuk menjaga agar model/ alat prediksi dapat menghasilkan estimator yang “paling baik” pada model-model regresi. Pada analisis data kuantitatif, uji asumsi klasik ini bertujuan agar model regresi tidak bias atau agar model regresi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Uji asumsi klasik yang akan digunakan pada penelitian ini terdiri dari 3 jenis uji, yaitu terdiri dari deteksi multikolinearitas, deteksi heterokedastisitas dan otokorelasi. Berikut penjelasan masing-masing deteksi gejala asumsi klasik:

a. Deteksi Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen.⁶³ Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah multikolinearitas.

Deteksi multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas.

⁶³ *Ibid.*, p. 5.1

Cara mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *Tolerance Value*. *Tolerance Value* adalah suatu jumlah yang menunjukkan bahwa variabel bebas tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dalam suatu nilai yang menunjukkan tidak adanya multikolinearitas dalam persamaan regresi. Batas dari *tolerance value* adalah 10, jika *tolerance value* >10 maka terjadi multikolinearitas dalam model regresi, sedangkan jika *tolerance value* < 10 maka tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.⁶⁴

b. Deteksi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu penyimpangan asumsi OLS dalam bentuk varians gangguan estimasi yang dihasilkan oleh estimasi OLS tidak bernilai konstan untuk semua pengamatan. Dengan kata lain uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dengan Hipotesis:

- H_0 : Varians error bersifat homoskedastisitas
- H_1 : Varians error bersifat heteroskedastisitas

Jika hasil *p-value* Prob. Chi Square > 0.05 maka H_0 diterima, artinya varians error bersifat homoskedastisitas.

c. Deteksi Otokorelasi

Otokorelasi (*autocorrelation*) adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya.⁶⁵ Dalam uji ini otokorelasi dapat terjadi jika tidak ada korelasi antar *error term* pada periode pengamatan-

⁶⁴ Drs. Sarwoko, M. Si., *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Yogyakarta: ANDI, 2005), p. 119

⁶⁵ *Ibid.*, p. 5.26

pengamatan yang berbeda diperlonggar dalam sebuah persamaan yang telah terspesifikasi dengan benar. Asumsi itu sebagai berikut:

$$E(r_{ui}u_j) = 0 \text{ atau } Cov(u_iu_j) = 0 \quad (i \neq j)$$

Apabila nilai yang diharapkan dari koefisien korelasi sederhana antara setiap dua pengamatan error term adalah tidak sama dengan 0, maka *error term* tersebut dikatakan tidak memiliki otokorelasi. Otokorelasi dapat berbentuk otokorelasi positif dan otokorelasi negatif. Nilai positif dapat menunjukkan bahwa error term cenderung memiliki tanda atau arah yang sama dari satu periode waktu ke periode waktu berikutnya, sedangkan tanda negatif menunjukkan error term memiliki suatu kecenderungan berubah- ubah tanda dari negatif ke positif dan seterusnya saling berganti tanda pada pengamatan- pengamatan berikutnya.

Identifikasi otokorelasi ini dapat dilakukan dengan uji Durbin- Watson dan uji Breusch- Godfrey. Namun dalam penelitian ini, deteksi otokorelasi ini menggunakan uji Breusch-Godfrey.

4. Persamaan Regresi

Analisis regresi adalah analisis yang digunakan untuk memprediksikan seberapa jauh perubahan nilai variable dependen, bila variable independen dimanipulasi/ dirubah- rubah atau dinaik- turunkan.⁶⁶ Analisis ini menunjukkan bagaimana variabel dependen dipengaruhi oleh satu atau lebih dari variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi nilai rata-rata dependen didasarkan pada nilai variabel independen yang diketahui.

⁶⁶ Prof. Dr. Sugiyono, *Statistika Untuk Penelitian* (Bandung: ALFABETA, CV., 2015), p. 260

Untuk mengetahui hubungan secara kuantitatif variabel Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung dengan persamaan:⁶⁷

$$I_{it} = a_{it} + b_1 Y_{1it-1} + b_2 TF_{it} + b_3 SMP_{it} + b_4 WR_{it} + e_{it}$$

Untuk mencari koefisien regresi a , b_1 , b_2 , dan b_3 digunakan persamaan simultan sebagai berikut:⁶⁸

$$\sum GDP_{it-1} I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1}^2 + b_2 \sum GDP_{it-1} TF_{it} + b_3 \sum GDP_{it-1} SMP_{it} + b_4 \sum GDP_{it-1} WR_{it-1}$$

$$\sum TF_{it} I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1} TF_{it} + b_2 \sum TF_{it}^2 + b_3 \sum TF_{it} SMP_{it} + b_4 \sum TF_{it} WR_{it}$$

$$\sum SMP_{it} I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1} SMP_{it} + b_2 \sum TF_{it} SMP_{it} + b_3 \sum SMP_{it}^2 + b_4 \sum SMP_{it} WR_{it-1}$$

$$\sum WR_{it} I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1} WR_{it} + b_2 \sum TF_{it} WR_{it} + b_3 \sum SMP_{it} WR_{it} + \sum WR_{it}^2$$

$$a = \bar{Y}_{it} - b_1 \bar{X}_{1it-1} - b_2 \bar{X}_{2it} - b_3 \bar{X}_{3it} - b_4 \bar{X}_{4it}$$

Keterangan:

I = Variabel Investasi Asing Langsung

GDP_{it-1} = Produk Domestik Bruto Tahun lalu

TF_{it} = Kebebasan Perdagangan

SMP_{it} = Indeks Harga Saham

WR_{it} = Upah Tenaga Kerja

a = Nilai harga bila $X=0$

b_1 = Koefisien Regresi Produk Domestik Bruto Tahun Lalu

b_2 = Koefisien Regresi Kebebasan Perdagangan

b_3 = Koefisien Regresi Indeks Harga Saham

⁶⁷ *Ibid.*, p. 283

⁶⁸ *Ibid*

b_4 = Koefisien Regresi Upah Tenaga Kerja

5. Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis tentang koefisien- koefisien slope regresi secara individual. Dengan uji ini maka dapat mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, dengan beranggapan variabel independen lain tetap/konstan. Dengan tingkat signifikansi yang digunakan $\alpha = 5\%$, Langkah-langkah uji t dapat dinyatakan sebagai berikut:

- 1) Menentukan Hipotesis
 - H_0 : Secara parsial tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.
 - H_a : Secara parsial ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.
- 2) Menentukan tingkat signifikan

Tingkat signifikansi menggunakan 0,05 ($\alpha = 5\%$), $df = n = k - 1$

- 3) Menentukan t hitung⁶⁹

$$t_{ht} = \frac{r \sqrt{n-2}}{\sqrt{(1-r^2)}}$$

Keterangan: r = Koefisiensi korelasi variable

n = jumlah ukuran sampel

- 4) Menentukan t tabel

⁶⁹ Drs. Sarwoko, M. Si., *op.cit.*, p. 71

Nilai t tabel = $t_{\alpha ; N- K}$

Keterangan :

α = derajat signifikansi

N = jumlah sampel (banyaknya observasi)

K = banyaknya parameter/variabel

5) Kriteria Pengujian

a) $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$, jadi H_0 diterima

b) $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, jadi H_0 ditolak

b. Uji F

Uji F adalah *koefisien* regresi secara bersama-sama, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen, apakah pengaruhnya signifikan atau tidak dalam persamaan regresi. Dengan taraf signifikansi sebesar $\alpha = 5\%$, langkah pengujiannya adalah:

$$F\text{-hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan:

n = Jumlah data

k = Jumlah variabel independen

R^2 = Koefisien determinasi

Tahap-tahap untuk melakukan Uji F, adalah:

1) Menentukan hipotesisnya

a) $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$

Berarti, semua variabel independen secara serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b) $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$

Berarti, semua variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2) Melakukan perhitungan nilai f sebagai berikut:

a) Nilai F tabel = $F_{\alpha; K-1/N-K}$

Keterangan : α = derajat signifikansi

N = jumlah sampel (banyaknya observasi)

K = banyaknya parameter/variabel

3) Kriteria pengambilan keputusan, yaitu:

- a) Apabila nilai F hitung $<$ F tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
- b) Apabila nilai F hitung $>$ F tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

6. Menghitung Koefisien Korelasi

Analisis korelasi bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Dalam perhitungan korelasi akan di dapat koefisien korelasi yang

digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan, arah hubungan, dan berarti atau tidak hubungan tersebut

Rumus yang digunakan untuk menentukan besarnya koefisien korelasi adalah,⁷⁰

$$r_{y(1,2,3)} = \frac{b_1 \sum GDP_{it-1} I_{it} + b_2 \sum TF_{it} I_{it} + b_3 \sum SMP_{it} I_{it} + b_4 \sum WR_{it} I_{it}}{\sum I_{it}^2}$$

Keterangan: b_1 = Koefisien regresi Produk Domestik Bruto Tahun Lalu

b_2 = Koefisien regresi Kebebasan Perdagangan

b_3 = Koefisien regresi Indeks Harga Saham

b_4 = Koefisien regresi Upah Tenaga Kerja

GDP_{it-1} = Produk Domestik Bruto

TF_{it} = Kebebasan Perdagangan

SMP_{it} = Indeks Harga Saham

WR_{it} = Upah Tenaga Kerja

I_{it} = Investasi Asing Langsung

7. Menghitung Koefisien Determinasi (R²)

Kualitas hasil estimasi yang dapat digambarkan ke dalam suatu garis diregresi dapat diukur dari beberapa indikator, yaitu kesalahan standar, varian dan koefisien determinasi. Kesalahan standar dan varian memberikan indikator parameter koefisien regresi dalam memperkirakan besaran variable terikat.

Selain itu koefisien determinasi (R²) merupakan suatu angka koefisien yang menunjukkan besarnya variasi suatu variabel terhadap variabel lainnya yang

⁷⁰ Prof. DR. Sugiyono, *op. cit.*, p. 286

dinyatakan dalam presentase. Uji ini bertujuan untuk mengetahui besarnya presentase variabel terikat (investasi asing langsung) yang disebabkan oleh variabel bebas (Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja).

Secara garis besar koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel-variabel bebas. Nilai koefisien determinasi adalah hanya berkisar antara 0 – 1 ($0 < R < 1$) yang dijelaskan dalam ukuran presentase. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan

$$R^2 = \frac{\text{Jumlah Kuadrat Regresi}}{\text{Jumlah kuadrat total terkoreksi}}$$

Keterangan:

R^2 = Koefisien determinasi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Data penelitian berupa data sekunder yang menggambarkan populasi sampel penelitian dari masing- masing variabel dependen dan variabel independen. Data tersebut digunakan untuk mengukur variabel penelitian diantaranya investasi asing langsung, Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja. Sampel penelitian panel ini menggunakan *cross-section* terdiri dari enam negara yaitu Czech Republik, Hungary, Russian Federation, Serbia, Turkey dan Ukraine. Sedangkan *time series*nya terdiri dari enam tahun yaitu tahun 2010 sampai dengan 2015.

Pengambilan enam negara sebagai sampel penelitian berdasarkan kelompok kawasan regional. Kawasan regional tersebut ditentukan berdasarkan UNCTAD, yang mana negara tersebut termasuk dalam Kawasan Europe termasuk dalam kelompok negara *Emerging Markets*. Selain itu pertimbangan lainnya terkait dengan ketersediaan data pada semua variabel dalam penelitian yang ada di Kawasan Europe yang memenuhi *time series* penelitian.

Penelitian ini menggunakan metode analisis panel regresi berganda *Ordinary Least Square* (OLS). Data pada semua variabel ini dilakukan uji persyaratan dan dan uji asumsi klasik dan regresi menggunakan program *Eviews 8.1*. Seluruh data penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum

pada pengolahan data dari semua variabel. Berikut deskripsi data yang telah diolah:

Tabel IV.1 Statistik Deskriptif

	FDI	GDP	TF	SMP	WR
Mean	10525.69	531921.0	82.30278	15321.92	22127.83
Median	6397.561	198114.3	85.20000	1344.995	6982.500
Maximum	53397.14	2230625.	88.00000	87528.50	105000.0
Minimum	410.0000	45290.41	68.20000	296.0000	761.0000
Std. Dev.	11826.16	669763.3	6.172589	25907.61	32972.29
Skewness	1.970968	1.530187	-1.030529	1.734030	1.628388
Kurtosis	6.614438	4.019761	2.839287	4.636008	4.103401
Observations	36	36	36	36	36

Sumber : data sekunder yang sudah diolah, 2017

Berdasarkan Tabel IV.1 nilai standar deviasinya apabila dibandingkan dengan nilai rata-rata hitung dan mediannya menunjukkan bahwa setiap anggota sampel ini mempunyai nilai yang besar perbedaannya kecuali kebebasan perdagangan (TF). Hal ini berarti menunjukkan bahwa sampel FDI, upah tenaga kerja (WR, indeks harga pasar saham (SMP) dan kebebasan perdagangan (TF) serta Produk Domestik Bruto (GDP) memiliki perbedaan yang jauh pada masing-masing sampel. Selain itu, standar deviasi yang tinggi dari nilai median menunjukkan adanya nilai- nilai ekstrem yang tinggi maupun rendah.

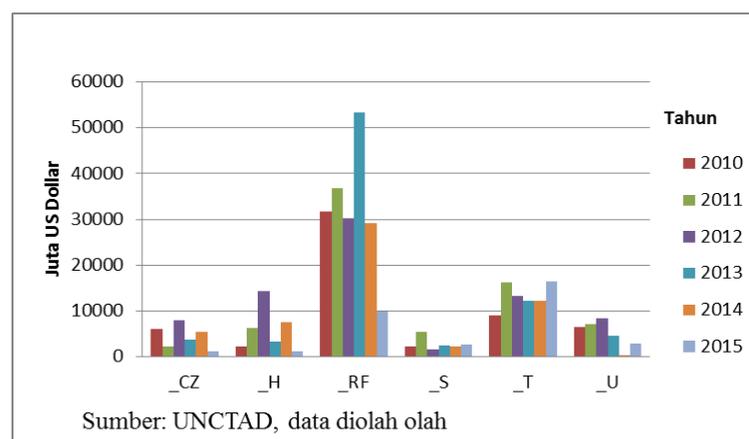
1. Investasi Asing Langsung

Investasi asing langsung menurut Krugman dan Obstfeld ialah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain.⁷¹ Sebagaimana investasi asing langsung ini memungkinkan investasi ke dalam asset-asset peralatan, pembangunan pabrik-

⁷¹Krugman dan Obsfields, *loc.,cit*

pabrik dll untuk keperluan produksi, sehingga dapat memberikan keuntungan pada negara penerima (*host country*).

Kondisi perlambatan pertumbuhan perekonomian dunia setelah krisis menyebabkan arus investasi asing langsung berfluktuatif. Seperti di Kawasan Europe arus masuk investasi asing langsung tidak stabil. Hal ini disebabkan karena adanya hambatan-hambatan dari faktor-faktor yang mempengaruhi investasi asing langsung, sehingga mempengaruhi keputusan investor untuk menginvestasikan dananya di kawasan ini.



Gambar IV. 1 Arus Masuk Investasi Asing Langsung dalam US Dollar di Kawasan Europe Tahun 2010- 2015

Berdasarkan Gambar IV. 1 di atas, menunjukkan perkembangan arus investasi langsung di Kawasan Europe yang tidak stabil. Hal ini terlihat dari jumlah arus masuk investasi asing langsung di beberapa negara antara lain Czech Republic, Hungary, Russian Federation, Serbia dan Ukraine yang sangat berfluktuatif dan Romania cenderung stabil dari tahun 2010- 2015. Namun, di

negara *Russian Federation* arus masuk investasi asing langsung lebih tinggi dibandingkan dengan negara lainnya.

Kenaikan arus masuk investasi asing langsung terjadi pada tahun 2011 di negara *Russia Federation*. Kenaikan investasi asing langsung tersebut sebesar 53.397,4 juta US Dollar. Sedangkan negara lainnya pada tahun yang sama juga mengalami kenaikan apabila dibandingkan tahun lainnya. Kenaikan investasi asing langsung di Kawasan Europe ini terjadi karena adanya integrasi wilayah antarnegara sampai dunia. Selain itu juga, adanya harmonisasi dalam kerangka kebijakan bersama oleh usaha bersama untuk projek investasi di tingkat wilayah.

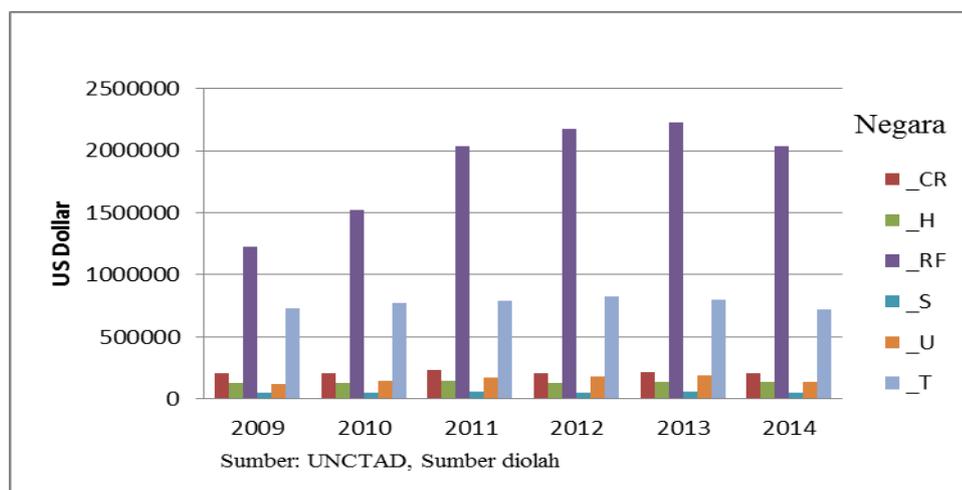
Besarnya arus masuk investasi asing langsung di Kawasan Europe yang paling rendah terjadi pada tahun 2014. Titik terendah ini terjadi negara Ukraine sebesar 410 juta US Dollar. Dengan kata lain, terdapat perbedaan yang sangat jauh dengan nilai tertinggi. Namun, rata-rata arus investasi asing langsung di Kawasan Europe ini sebesar 8.841,5 juta US Dollar, menunjukkan masih besarnya penerimaan investasi asing langsung besar di negara-negara lainnya seperti Hungary dan Czech Republic. Selain itu juga, adanya hambatan seperti tingkat suku bunga di pasar mata uang dan komoditas rendah, meningkatnya resiko ketegangan geopolitik dan ketidakstabilan ekonomi, sehingga menghambat arus investasi asing langsung ke negara tersebut.

Aliran investasi asing langsung yang masuk ke Kawasan Europe lebih kearah manufaktur. Beberapa negara menjadi tujuan investasi pada sektor manufaktur yang mengalir pada bidang keuangan, konstruksi dan juga industry real estate.

Salah satu negara yang paling menjadi tujuan investasi untuk pembangunan real estate maupun property dari faktor biaya produksi dan juga akses pasar di negara-negara Europe ialah negara Serbia.

2. Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) menurut Sukirno ialah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan asing. Dengan kata lain PDB ini merupakan tolak ukur untuk menghitung pendapatan total suatu negara atas barang dan jasa yang diproduksi dalam periode waktu tertentu. Besarnya PDB yang tinggi menunjukkan bahwa pendapatan nasional yang tinggi pula dan baik pada suatu perekonomian negara.



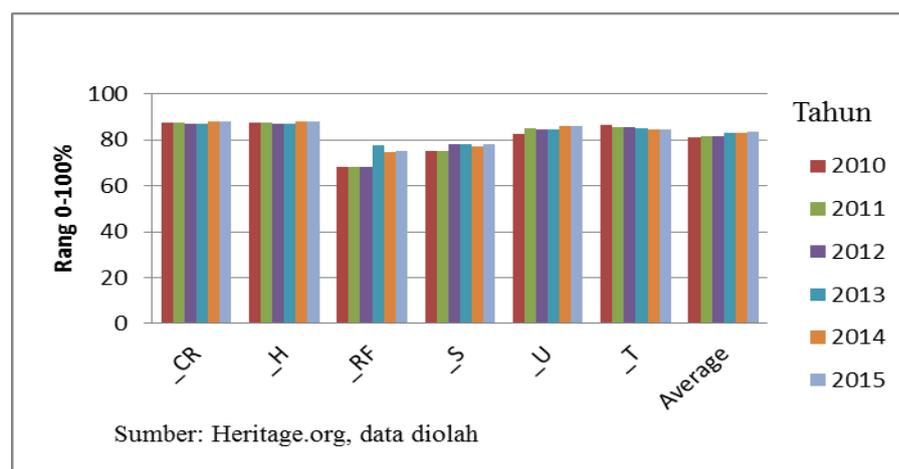
Gambar IV. 2 PDB Total per Kapita (US Dollar) Tahun 2009-2014

Berdasarkan Gambar IV.2, besarnya total pendapatan di negara-negara Kawasan Europe menunjukkan bahwa terdapat ketimpangan yang sangat besar. Ketimpangan besar ini dipengaruhi oleh penerimaan PDB yang tinggi di negara Russia Federation dan Turkey apabila dibandingkan dengan negara-negara

lainnya. Namun, negara-negara Kawasan Europe juga terjadi fluktuatif yang menyebabkan beberapa negara mengalami penurunan penerimaan PDB. Penurunan PDB ini terjadi karena dipengaruhi faktor-faktor siklinal seperti *spillover* dari kelemahan ekonomi di negara maju dan perubahan pasar keuangan dan ketatnya kebijakan di negara domestic. Selain itu juga, di Russia Federation sendiri dipengaruhi oleh penurunan harga energi dan sanksi internasional yang mendorong peningkatan investasi dan pertumbuhan seperti infrastruktur dan iklim bisnis.

3. Kebebasan Perdagangan

Kebebasan perdagangan menunjukkan tingkat kebebasan dalam perdagangan dengan mengurangi atau menghilangkan hambatan tariff maupun nontariff pada kegiatan ekspor dan impor. Tingkat kebebasan perdagangan yang tinggi dapat meningkatkan arus investasi asing langsung masuk.



Gambar IV. 3 Nilai Trade Freedom (%) Negara Kawasan Europe Tahun 2010-2015

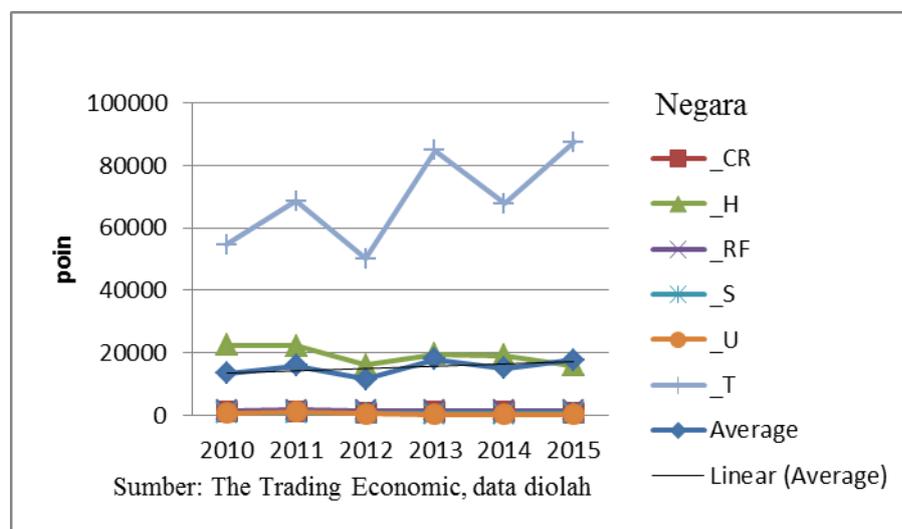
Berdasarkan Gambar IV.3 menunjukkan bahwa nilai tingkat kebebasan perdagangan di negara Kawasan Europe ini rata-rata lebih dari 80 %. Hal ini menunjukkan nilai sangat baik, sebab beberapa negara dapat mempertahankan tingkat kebebasan perdagangannya dan cenderung meningkat. Nilai tingkat kebebasan perdagangan tertinggi ini terdapat di negara Czech Republic dan Hungary.

Nilai tingkat kebebasan yang tinggi di negara Hungary dipengaruhi oleh longgarnya kebijakan perdagangan. Dengan menganut *free-trade*, negara ini mengurangi hambatan-hambatan perdagangan agar dapat meningkatkan ekspor dan impor. Sehingga investor tertarik untuk menanamkan sahamnya di negara Hungary karena adanya kebijakan pengurangan atau pengurangan biaya dari pembayaran tariff untuk ekspor maupun impor dibandingkan dengan negara yang tingkat kebebasan perdagangannya masih rendah.

Nilai tingkat kebebasan terendah terjadi di negara Russia. Hal ini dipengaruhi oleh adanya ketatnya kebijakan domestic di negara tersebut yang menyebabkan kegiatan ekspor dan impor karena adanya biaya yang masih tinggi. Sehingga investor tujuan investor untuk menanamkan secara vertical terganggu karena pemerintah Russia lebih menekankan pada pemenuhan kebutuhan dalam negeri dibandingkan ekspor. Rendahnya tingkat kebebasan perdagangan negara ini masih rendah dibandingkan rata-rata tingkat kebebasan perdagangan di Kawasan Europe sebesar 82,3 %.

4. Indeks Harga Saham

Indeks harga pasar saham adalah indeks yang menunjukkan nilai harga saham suatu negara di pasar saham. Indeks harga saham menjadi pertimbangan apakah investor akan menanamkan modalnya pada sektor riil maupun finansial. Apabila investor memilih menanamkan modalnya dalam bentuk finansial, maka investor dapat melihat menggunakan indeks harga saham ini untuk yang nilainya tinggi. Dengan nilai indeks harga yang tinggi, maka *return* yang diterima juga tinggi dengan mengakuisisi perusahaan. Sehingga nilai indeks harga yang tinggi dapat mempengaruhi investasi asing langsung juga semakin banyak masuk ke suatu negara penerima.



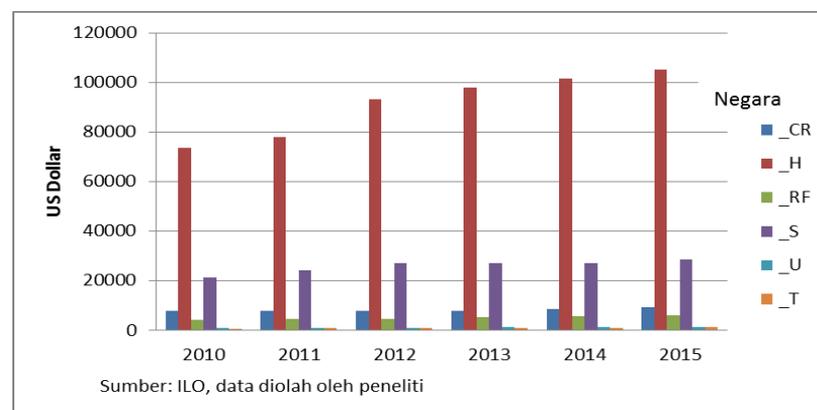
Gambar IV. 4 Rata-rata Indeks Harga Saham per minggu di Kawasan Europe Tahun 2010-2015

Berdasarkan Gambar IV. 4 menunjukkan bahwa poin rata-rata saham di negara Kawasan Europe ini stabil di masing-masing negara. Namun nilai total

rata-rata di kawasan ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan yang sangat jauh antara negara Turkey dan negara lainnya. Perbedaan-perbedaan tersebut sangat dipengaruhi oleh adanya ketidakpastian pergerakan pasar uang di negara China, adanya pengetatan aliran uang Amerika oleh The FED dan juga turunnya harga minyak yang menyebabkan banyaknya ekspor namun harga cenderung turun.⁷²

5. Upah Tenaga Kerja

Upah tenaga kerja menurut Noor adalah harga atau biaya yang harus dibayar oleh pengguna tenaga kerja.⁷³ Besarnya upah berbeda-beda sesuai dengan ketentuan wilayah masing-masing. Namun, besarnya upah dapat memenuhi standar kehidupan para pekerja.



Gambar IV. 5 Pendapatan Minimum Tenaga Kerja per bulan (Dollar) di Kawasan Europe Tahun 2010- 2015

Berdasarkan Gambar IV. 5, menunjukkan bahwa tingkat upah di Kawasan Europe meningkat. Terutama di negara Turkey, upah tenaga kerja sangat rendah

⁷²Neil Irwin, *Why Global Financial Markets Are Going Crazy*(New York: <https://www.nytimes.com/2015/08/25/upshot/why-global-financial-markets-are-going-crazy.html>), Agustus 2015), diakses tanggal 29 Juli 2017

⁷³ Henry Faizal Noor, *loc.cit.*,

dibandingkan negara lainnya yang cenderung mengalami kenaikan. Permasalahan-permasalahan upah tenaga kerja di Kawasan ini karena adanya perbedaan dalam menentukan upah tenaga kerja antara Pemerintah dan pihak ketiga atau serikat buruh. Selain itu juga, adanya perbedaan cukup tinggi bervariasi upah tenaga kerja antarnegara.

B. Pengujian Hipotesis

Alat analisis pada penelitian analisis regresi berganda data panel menggunakan program *Eviews 8.1*. Pemilihan program ini karena kemudahan dalam melakukan analisis regresi yang berupa data *cross-section*, *time series* dan panel. Sebelum menganalisis regresi, peneliti melakukan uji spesifikasi model untuk menentukan model analisis yang baik. Uji ini dilakukan dengan melakukan uji *Chow Test*, *Hausman Test* dan *LM Test*.

1. Uji Spesifikasi Model

Pengolahan data menggunakan program *Eviews 8.1* untuk menentukan model terbaik dengan uji *Chow* dan *Hausman*.

a. *Chow Test*

Chow Test dilakukan untuk memilih apakah model yang digunakan antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Dalam pengujian ini jika hasil nilai probabilitas *Cross-section F* > 0,05, maka model yang digunakan yaitu *Common*, berlaku sebaliknya. Hasil pengolahan Uji *Chow* sebagai berikut:

Tabel IV.2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.099831	(5,26)	0.3843
Cross-section Chi-square	6.907112	5	0.2276

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan Tabel IV.2 hasil *Chow Test* di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai *Prob. Cross-section F* sebesar 0,3843. Dengan tingkat signifikan 0,05, maka H_0 penggunaan model *Common Effect* diterima dan H_1 penggunaan model *Fixed Effect* ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model *Common Effect* lebih baik dari *Fixed Effect*.

b. *Hausman Test*

Hausman Test adalah pengujian yang digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Hasil pengujian Hausman Test sebagai berikut:

Tabel IV.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.365627	4	0.2518

Sumber: data sekunder diolah Tahun 2017

Berdasarkan Uji Hausman, menunjukkan bahwa nilai nilai *Prob. Cross-section F* sebesar 0,2518. Tingkat signifikan 0,05, maka H_0 penggunaan model *Random Effect* diterima dan H_1 penggunaan model *Fixed Effect* ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* lebih baik dari *Fixed Effect*.

c. *Langrangge Multiplier (LM) Test*

Uji LM dilakukan untuk membandingkan antara model *Common Effect* dan *Random Effect*. Perhitungan uji LM sebagai berikut:

Tabel IV. 4 Hasil Uji LM

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	2.823501 (0.0929)	0.064356 (0.7997)	2.887857 (0.0892)
Honda	-1.680328 (0.9536)	0.253685 (0.3999)	-1.008789 (0.8435)
King-Wu	-1.680328 (0.9536)	0.253685 (0.3999)	-1.008789 (0.8435)
GHM	--	--	0.064356 (0.6420)
	--	--	

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan Tabel IV.4 Hasil Uji LM, menunjukkan bahwa nilai *Prob. LM* hitung sebesar 0.0892. Dengan tingkat signifikan 0,05, maka penggunaan model *Random Effect* ditolak dan H_1 penggunaan model *Common Effect* diterima. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model *Common Effect* lebih baik dari *Random Effect*.

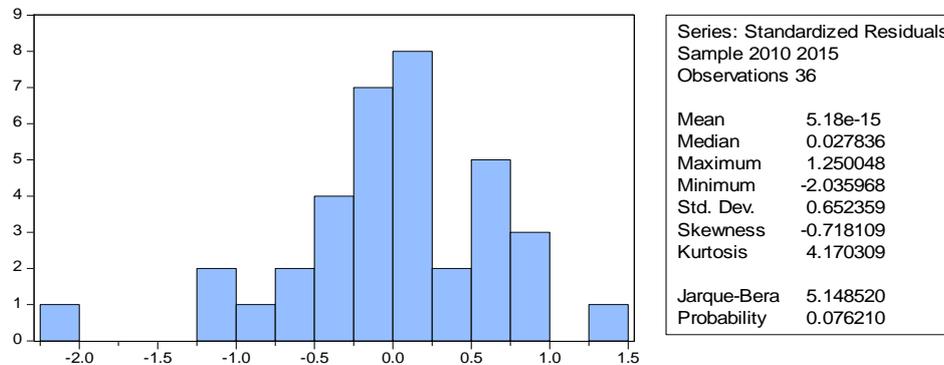
Setelah melakukan uji *Chow*, *Hausman* dan LM dengan hasil yang menunjukkan bahwa model *Common Effect* dan lebih baik digunakan dibandingkan *Fixed* dan *Random Effect*. Kemudian penelitian ini menggunakan model *Common Effect*.

2. Uji Persyaratan Analisis

Uji persyaratan analisis ini digunakan untuk memenuhi persyaratan data untuk penelitian sudah baik dan dapat digunakan untuk menjadi sampel penelitian.

a. Uji Normalitas

Tabel IV. 5 Uji Normalitas



Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui sifat distribusi data penelitian. Dengan melihat Tabel IV. 5, maka dapat diketahui nilai probabilitasnya sebesar 0,0762 yang apabila dibandingkan dengan tingkat signifikan 5%. Oleh karena nilai probabilitasnya ($0,0762 > 0,05$) maka dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal.

3. Deteksi Gejala Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada uji analisis regresi panel digunakan untuk menunjukkan serangkaian asumsi- asumsi dasar yang dibutuhkan untuk menjaga agar model/ alat prediksi dapat menghasilkan estimator yang “paling baik” pada model- model regresi. Uji ini menggunakan tiga alat deteksi antara lain deteksi multikolinieritas, heterokedastisitas dan otokorelasi.

a. **Deteksi Multikolinearitas**

Tabel IV. 6, Deteksi Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	92.21907	6909.443	NA
LOG(GDP)	0.021260	249.7962	2.276275
LOG(TF)	3.727898	5427.574	1.666624
LOG(SMP)	0.006726	33.91529	1.717991
LOG(WR)	0.007836	47.39168	1.533162

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Deteksi multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel bebas. Berdasarkan Tabel IV. 6, menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi nilai variabel WR sebesar 1,533, SMP sebesar 1,718 dan TF sebesar 1,667 serta nilai GDP sebesar 2,276. Dengan mempertimbangkan *Tolerance Value* yang mana merupakan suatu jumlah yang menunjukkan bahwa variabel bebas tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dalam persamaan regresi. Batas nilai *tolerance value* pada penelitian ini sebesar 10, oleh karena nilai *tolerance value* antarvariabel < 10 , maka tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

b. **Deteksi Heteroskedastisitas**

Tabel IV. 7, Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	2.507498	Prob. F(14,21)	0.0278
Obs*R-squared	22.52526	Prob. Chi-Square(14)	0.0684
Scaled explained SS	26.47645	Prob. Chi-Square(14)	0.0225

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan Tabel IV. 7, Uji White menunjukkan bahwa Obs*R-Squared adalah sebesar 0,0684 dan nilai *Prob. Chi-Square* sebesar 0,0684. Dengan kata lain nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikan 0,05, maka dapat disimpulkan

bahwa tidak adanya heterokedastisitas. Oleh karena itu data bersifat homoskedastisitas.

c. Deteksi Otokorelasi

Tabel IV. 8, Uji Otokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.240403	Prob. F(2,29)	0.7879
Obs*R-squared	0.587128	Prob. Chi-Square(2)	0.7456

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Otokorelasi (*Autocorrelation*) adalah hubungan antara residual satu observasi dengan nilai residual obserbasi lainnya. Berdasarkan uji otokorelasi dengan metode Breusch-Godfrey menunjukkan bahwa nilai *Prob. Chi-Square* sebesar 0,7879. Nilai tersebut lebih besar dari 5%, maka mengindikasikan bahwa data tidak adanya otokorelasi.

4. Persamaan Regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi panel. Variabel-variabel penelitian antara lain investasi asing langsung sebagai variabel dependen dan Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham serta upah tenaga kerja variabel independennya. Sebagaimana uji *Chow*, *Hausman* dan LM yang telah dilakukan, ditentukan bahwa model yang digunakan penelitian ini ialah model *Common effect*. Oleh karena itu, persamaan regresi yang terdapat model *Common effect* sebagai berikut:

$$\ln I_{it} = a_{it} + b_1 \ln GDP_{1it-1} - b_2 \ln TF_{it} + b_3 \ln SMP_{it} - b_4 \ln WR_{it} + e_{it}$$

Berdasarkan persamaan tersebut, kemudian koefisien dimasukkan ke dalam persamaan tersebut hasilnya sebagai berikut:

Untuk mencari koefisien regresi a , b_1 , b_2 , dan b_3 digunakan persamaan simultan sebagai berikut:⁷⁴

$$\sum GDP_{it-1}I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1}^2 + b_2 \sum GDP_{it-1}TF_{it} + b_3 \sum GDP_{it-1}SMP_{it} + b_4 \sum GDP_{it-1}WR_{it-1}$$

$$\sum TF_{it}I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1}TF_{it} + b_2 \sum TF_{it}^2 + b_3 \sum TF_{it}SMP_{it} + b_4 \sum TF_{it}WR_{it}$$

$$\sum SMP_{it}I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1}SMP_{it} + b_2 \sum TF_{it}SMP_{it} + b_3 \sum SMP_{it}^2 + b_4 \sum SMP_{it}WR_{it-1}$$

$$\sum WR_{it}I_{it} = b_1 \sum GDP_{it-1}WR_{it} + b_2 \sum TF_{it}WR_{it} + b_3 \sum SMP_{it}WR_{it} + \sum WR_{it}^2$$

$$a = \bar{Y}_{it} - b_1 \bar{X}_{1it-1} - b_2 \bar{X}_{2it} - b_3 \bar{X}_{3it} - b_4 \bar{X}_{4it}$$

Keterangan:

I = Variabel Investasi Asing Langsung

GDP_{it-1} = Produk Domestik Bruto Tahun lalu

TF_{it} = Kebebasan Perdagangan

SMP_{it} = Indeks Harga Saham

WR_{it} = Upah Tenaga Kerja

a = Nilai harga bila $X=0$

b_1 = Koefisien Regresi Produk Domestik Bruto Tahun Lalu

b_2 = Koefisien Regresi Kebebasan Perdagangan

b_3 = Koefisien Regresi Indeks Harga Saham

b_4 = Koefisien Regresi Upah Tenaga Kerja

⁷⁴*Ibid*

5. Uji Hipotesis

a. Uji t

- 1) Pengaruh Produk Domestik Bruto Tahun Lalu terhadap Investasi Asing Langsung

Tabel IV. 9 Hasil Uji t Produk Domestik Bruto

Variabel t	t-Statistik	Prob.
Log(GDP)	3.311	0.0024

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan perhitungan *Eviews 8.1* pada Tabel IV. 9, nilai t_{hitung} untuk koefisien regresi Produk Domestik Bruto tahun lalu sebesar 3,311. Apabila dibandingkan dengan t_{tabel} pada tabel distribusi t dengan $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan $df = n - k = 36 - 3 = 33$ yang nilainya 1,697, maka dapat diketahui bahwa $t_{hitung} (3,311) > t_{tabel} (1,697)$. Kemudian hal ini menunjukkan bahwa H_1 diterima yang berarti secara parsial ada pengaruh antara Produk Domestik Bruto tahun lalu dengan investasi asing langsung.

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. yang ada pada Tabel IV.9, sebesar 0,0024. Apabila nilai probalitas dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $prob < 0,05$, yang bahwa secara parsial signifikan berpengaruh antara variabel independen dengan dependen.

- 2) Pengaruh Kebebasan Perdagangan terhadap Investasi Asing Langsung

Tabel IV. 10 Hasil Uji t Kebebasan Perdagangan

Variabel t	t-Statistik	Prob.
Log(TF)	-2.45	0.0201

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan perhitungan *Eviews 8.1* pada Tabel IV. 10, nilai t_{hitung} untuk koefisien regresi kebebasan perdagangan sebesar -2,45. Apabila dibandingkan dengan t_{tabel} pada table distribusi t dengan $\alpha= 5\%$ dengan derajat kebebasan $df= n-k= 36-3= 30$ yang nilainya 1,697, maka dapat diketahui bahwa $t_{hitung} (2,45) > t_{tabel} (1,697)$. Kemudian hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti secara parsial ada pengaruh antara kebebasan perdagangan dengan investasi asing langsung.

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. yang ada pada Tabel IV.10, sebesar 0,0201. Apabila nilai probalitas dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $prob < 0,05$, yang disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial signifikan berpengaruh antara variabel independen dengan dependen.

3) Pengaruh Indeks Harga Saham terhadap Investasi Asing Langsung

Tabel IV. 11 Hasil Uji t Indeks Harga Saham

Variabel t	t-Statistik	Prob.
Log(SMP)	1,812	0.0797

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan perhitungan *Eviews 8.1* pada Tabel IV. 11, nilai t_{hitung} untuk koefisien regresi sebesar 1,811. Apabila dibandingkan dengan t_{tabel} pada table distribusi t dengan $\alpha= 5\%$ dengan derajat kebebasan $df= n-k= 36-3= 30$ yang nilainya 1,697, maka dapat diketahui bahwa $t_{hitung} (1,811) > t_{tabel} (1,697)$.

Kemudian hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti secara parsial ada pengaruh antara indeks harga saham dengan investasi asing langsung.

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. yang ada pada Tabel IV.11, sebesar 0,7526. Apabila nilai probabilitas dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $prob > 0,05$, yang disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial tidak signifikan berpengaruh antara variabel independen dengan dependen.

4) Pengaruh Upah Tenaga Kerja terhadap Investasi Asing Langsung

Uji t dilakukan untuk menguji hipotesis tentang koefisien-koefisien slope regresi secara individual. Dalam penelitian ini tingkat signifikan yang digunakan sebesar 5%.

Tabel IV. 12 Hasil Uji t Upah Tenaga Kerja

Variabel t	t-Statistik	Prob.
Log(WR)	-0.318	0.7526

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan perhitungan *Eviews 8.1* pada Tabel IV. 12, nilai t_{hitung} untuk koefisien regresi tingkat upah tenaga kerja sebesar -0,318. Apabila dibandingkan dengan t_{tabel} pada table distribusi t dengan $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan $df = n - k = 36 - 3 = 33$ yang nilainya 1,697, maka dapat diketahui bahwa $t_{hitung} (-0,318) < t_{tabel} (1,697)$. Kemudian hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima yang berarti secara parsial tidak ada pengaruh antara upah tenaga kerja dengan investasi asing langsung.

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. yang ada pada Tabel IV.12, sebesar 0,7526. Apabila nilai probabilitas dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $prob. > 0,05$, yang disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial tidak signifikan berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

b) Uji F

Uji F adalah koefisien regresi secara bersama-sama, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Pada uji ini dapat diketahui apakah pengaruh signifikan atau tidak dalam persamaan regresi. Uji F ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Hasil uji F sebagai berikut:

Tabel IV. 13 Hasil Uji F

Variabel	Coefficient	Prob.
F	13,86321	0,000001

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan Tabel IV. 13, melihat hasil tersebut, selanjutnya nilai Uji F sebesar 13,863 dibandingkan dengan F_{tabel} dengan tingkat signifikan 5% dan $df_1 = (k-1)$ dan $df_2 = (n-k)$ yang nilainya sebesar 2,90. Berdasarkan perbandingan antara F_{hitung} (13,863) dengan F_{tabel} (2,90), diketahui bahwa nilai F_{hitung} lebih besar dibandingkan F_{tabel} ($F_{hitung} > F_{tabel}$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Oleh karena itu, berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.

6. Menghitung Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 merupakan suatu angka koefisien yang menunjukkan besarnya variasi suatu variabel terhadap variabel lainnya yang dinyatakan dalam presentase. Hasil koefisien determinansi pada persamaan regresi penelitian ini sebagai berikut:

Tabel IV.14 Koefisien Determinasi

R^2	0,641423
-------	----------

Sumber: data sekunder diolah tahun 2017

Berdasarkan Tabel IV.14, menunjukkan hasil analisis koefisien korelasi yang nilainya diperoleh sebesar 0,641423 atau sebesar 64%. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas model sudah baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen. Selain itu juga, nilai *standard error* lebih kecil dibandingkan dengan *variance error* mengindikasikan bahwa model persamaan regresi sudah tepat digunakan.

Persamaan regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja menjelaskan keragaman nilai variabel investasi asing langsung sebesar 64%. Sedangkan sebesar 36% dijelaskan oleh faktor-faktor atau variabel lainnya yang tidak menjadi variabel penelitian. Hal ini disebabkan karena adanya faktor-faktor penentu lainnya seperti kestabilan ekonomi maupun politik yang dapat menciptakan kebijakan-kebijakan yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya.

C. Pembahasan

Setelah melakukan tahapan analisis regresi panel, uji normalitas dan deteksi gejala asumsi klasik dari tahun 2010 sampai dengan 2015, data telah lolos semua uji. Artinya data dapat digunakan untuk menjadi estimator dari masing- masing variabel penelitian antara lain investasi asing langsung, Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan, dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja. Dalam pengujian model persamaan regresi ini menggunakan model *Common Effect*. Persamaan model regresi panel sebagai berikut:

$$InI_{it} = 22,61883 + 0,482796GDP_{it-1} - 4,730512TF_{it} + 0,148572SMP_{it} - 0,028150WR_{it} + e_{it}$$

<i>t</i>	2,355	3,311	-2,450	1,812	-0,318
Prob.	0.0250	0.0024	0.0201	0.0797	0.7526
R ² =	0,641423= 0,64				

Berdasarkan persamaan tersebut, diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 22,618. Artinya nilai tersebut diinterpretasikan bahwa sebesar 22,6% investasi asing langsung akan naik ketika Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja memiliki nilai konstan.

Apabila nilai Produk Domestik Bruto tahun lalu, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja dalam kondisi *ceteris paribus*, maka hasil konstanta investasi asing langsung sebesar 22,6 selanjutnya diinverskan atau di antilog yang hasilnya sebesar \$ 4,165748E+22 juta US Dollar.

1. Pengaruh Produk Domestik Bruto tahun lalu terhadap Investasi Asing Langsung

Besarnya Produk Domestik Bruto tahun lalu memiliki pengaruh positif terhadap investasi asing langsung. Nilai koefisien Produk Domestik Bruto tahun lalu sebesar 0,483 apabila diinterpretasikan menunjukkan bahwa kenaikan 1% pada Produk Domestik Bruto tahun lalu dengan asumsi *ceteris paribus*, menyebabkan kenaikan investasi asing langsung sebesar 0,483%. Selanjutnya apabila hasil koefisien 0,483 tersebut diinverskan atau anti log, maka hasil koefisien tersebut dapat diketahui sebesar 3,041 juta US Dollar.

Hasil perbandingan t hitung untuk koefisien regresi Produk Domestik Bruto tahun lalu sebesar 3,311 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan t tabel dengan $\alpha=5\%$ sebesar 1,697, maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Produk Domestik Bruto tahun lalu berpengaruh terhadap investasi asing langsung.

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. Produk Domestik Bruto tahun lalu sebesar 0,0024. Apabila nilai probalitas tersebut dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $\text{prob} < 0,05$, yang disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial signifikan berpengaruh antara variabel independen dengan dependen.

Hasil uji parsial antara Produk Domestik Bruto tahun lalu dan investasi asing langsung yang berpengaruh positif sesuai dengan hipotesis. Secara teori besarnya Produk Domestik Bruto tahun lalu berpengaruh positif terhadap investasi asing langsung. Namun, hal ini juga berlaku pada kasus atau wilayah

seperti di Kawasan Europe. Sehingga investor menjadikan besarnya nilai Produk Domestik Bruto tahun lalu sebagai dasar keputusan dalam berinvestasi.

Pengaruh positif Produk Domestik Bruto terhadap investasi asing langsung sesuai dengan konsep Sukirno (2010).⁷⁵ Dalam pandangannya, suatu wilayah dengan tingkat pendapatan yang tinggi akan mempengaruhi investasi di kemudian hari. Sebab tingkat pendapatan masyarakat yang tinggi akan memperbesar pendapatan masyarakat, dan selanjutnya pendapatan masyarakat tersebut akan memperbesar permintaan terhadap barang dan jasa. Besarnya permintaan terhadap barang dan jasa ini akan memberikan keuntungan yang tinggi pula bagi perusahaan yang kemudian akan mendorong dilakukannya investasi untuk menambah keuntungan lagi dengan menambah output barang dan jasa yang diproduksi. Dengan kata lain, dalam jangka panjang apabila pendapatan nasional bertambah, maka makin investasi akan bertambah tinggi pula.

Fluktuatif Produk Domestik Bruto di Kawasan Europe sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor siklinal seperti *spillover* dari kelemahan ekonomi di negara maju dan perubahan pasar keuangan. Namun, adanya fluktuatif harga energy di pasar dan sanksi internasional dapat mendorong aliran investasi asing langsung.

Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap investasi asing langsung yang signifikan sama dengan hasil penelitian oleh peneliti lain. Seperti penelitian oleh Said Elfakhani dan Newton S. Mulama dengan judul *Determinants of FDI in Emerging Markets: The Case of Brazil, China and India* dalam jurnal Int.

⁷⁵ Sadono Sukirno, *loc. cit*

J.Buss.Mgt. Eco. Res., Vol 2(2), 2011, 174- 195 ber-ISSN: 2229-6247.⁷⁶ Dalam penelitiannya mereka mencoba menguji variable penelitian dalam beberapa kelompok penjelasan seperti pasar keuangan, kondisi ekonomi dan faktor sosial dan politik di negara Brazil, China dan India dari tahun 1980-2008. Dengan menggunakan analisis regresi menunjukkan bahwa dalam 10 tahun tersebut aliran masuk FDI dipengaruhi oleh variable keuangan seperti GDP, inflasi, neraca perdagangan dan resiko kredit sebesar 57 % dan selanjutnya diikuti oleh variable sosial.

2. Pengaruh Kebebasan Perdagangan terhadap Investasi Asing Langsung

Besarnya kebebasan perdagangan memiliki pengaruh negatif terhadap investasi asing langsung. Nilai koefisien kebebasan perdagangan sebesar -4,73 apabila diinterpretasikan menunjukkan bahwa penurunan 1% pada kebebasan perdagangan dengan asumsi *ceteris paribus*, menyebabkan penurunan investasi asing langsung sebesar 4,73%. Selanjutnya apabila hasil koefisien 4,73 tersebut diinverskan atau anti log, maka hasil koefisien tersebut dapat diketahui sebesar 53.703,18 juta US Dollar.

Hasil perbandingan t hitung untuk koefisien regresi kebebasan perdagangan sebesar -2,45 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan t tabel dengan $\alpha = 5\%$ sebesar 1,697, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel upah tenaga kerja berpengaruh terhadap investasi asing langsung.

⁷⁶ Said Elfakhani dan Newton S. Mulama, *loc. cit.*,

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. kebebasan perdagangan sebesar 0,0201. Apabila nilai probalitas tersebut dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $\text{prob} < 0,05$, yang disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial signifikan antara variabel independen dengan dependen.

Hasil uji parsial antara kebebasan perdagangan dan investasi asing langsung yang berpengaruh negatif sesuai dengan hipotesis. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa hal sebagaimana yang telah dibahas oleh Smith bahwa proteksi juga bertindak sebagai sumber pembentukan modal dengan menarik investasi asing langsung ke negara terbelakang.⁷⁷ Hal ini karena adanya kebijakan pengawasan impor dan untuk menghindarinya investor membangun atau mendirikan cabang perusahaan di negara penerima yang memberlakukan tariff. Sehingga perusahaan asing tersebut dapat memanfaatkan biaya bahan-bahan mentah dari kegiatan impor tanpa biaya karena perusahaan asing telah menjadi bagian negara penerima terbebas dari peraturan pajak. Sehingga kemudian apabila banyak perusahaan mendirikan perusahaan baru maupun bergabung dengan perusahaan yang sudah ada maka dapat meningkatkan investasi asing langsung melalui hambatan perdagangan bebas. Namun permasalahannya di negara penerima ialah sedikitnya peluang pasar bagi produk perusahaan asing tersebut.

Kebebasan perdagangan berkorelasi negatif yang berarti bahwa perdagangan dan FDI merupakan substitusi, dan karena itu liberalisasi perdagangan lebih tinggi menyiratkan penurunan aliran FDI. Pada kenyataannya,

⁷⁷ Jhingan, *op. cit.*, p. 463

lebih tinggi perlindungan dagang harus membuat banyak perusahaan-perusahaan menggantikan afiliasi produksi untuk ekspor dan untuk menghindari biaya produksi perdagangan. Fenomena ini yang sering disebut dengan *tariff-jumping* sebagaimana dimaksud oleh Bloningen (Caetano dan Galego:2009).⁷⁸ Oleh karena itu, aliran investasi asing langsung yang masuk ke negara Russia Federation lebih banyak dibandingkan dengan negara di Kawasan Europe lainnya walaupun memiliki tingkat kebebasan perdagangan yang lebih rendah pula.

Hasil penelitian ini kebebasan perdagangan yang berpengaruh negatif terhadap investasi asing langsung juga terjadi pada penelitian oleh Jose Caetano dan Aurora Galego dalam *Working Paper CEFAGE* dengan judul *FDI in the European Union and Mena Countries: Institutional and Economic Determinants* Tahun 2009.⁷⁹ Dalam penelitian tersebut Caetano dan Galego membandingkan pengaruh penentu FDI dengan model panel pada 42 negara termasuk 17 negara MENA dan 25 negara Europe selama 9 tahun dari pertengahan 1999. Pada penelitian ini mereka memasukkan variabel-variabel yang mengukur nilai-nilai institusi negara yang mempengaruhi FDI antara lain *Trade Freedom, Investment Freedom, Freedom from Corruption Property Rights, Business Freedom and Government Size*. Selain itu mereka juga variabel lain seperti GDP per kapita, populasi dan keterbukaan.

Berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara pengaruh *Trade Freedom* di negara MENA yang bernilai positif dan Europe memiliki pengaruh negatif namun keduanya signifikan. Variabel lainnya

⁷⁸ Jose Caetano dan Aurora Galego, *loc. cit.*,

⁷⁹ *Ibid.*,

yang menjadi penentu utama berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI adalah GDP dan keterbukaan (*Openness*). Dan penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan peneliti untuk mengetahui pengaruh *Trade Freedom* atau kebebasan perdagangan dan GDP terhadap FDI di negara Europe.

3. Pengaruh Indeks Harga Saham terhadap Investasi Asing Langsung

Besarnya indeks harga saham memiliki pengaruh positif terhadap investasi asing langsung. Nilai koefisien indeks harga saham sebesar 0,15 apabila diinterpretasikan menunjukkan bahwa kenaikan 1% pada indeks harga saham dengan asumsi *ceteris paribus*, menyebabkan kenaikan investasi asing langsung sebesar 0,15%. Selanjutnya apabila hasil koefisien 0,15 tersebut diinverskan atau anti log, maka hasil koefisien tersebut dapat diketahui sebesar 1,413 juta US Dollar.

Hasil perbandingan t hitung untuk koefisien regresi indeks harga saham sebesar 0,0797 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan t tabel dengan $\alpha=5\%$ sebesar 1,697, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel indeks harga saham tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung.

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. indeks harga saham sebesar 0,08. Apabila nilai probalitas tersebut dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $prob > 0,05$, yang disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial tidak signifikan antara variabel independen dengan dependen.

Hasil uji parsial antara indeks harga dan investasi asing langsung yang berpengaruh positif sesuai dengan hipotesis. Secara teori besarnya indeks harga saham berpengaruh positif terhadap investasi asing langsung. Sebab, sebagaimana perilaku investor cenderung memilih untuk negara-negara yang memiliki indeks harga saham yang meningkat. Hal ini disebabkan oleh orientasi investor yang akan menerima keuntungan berupa dari deviden yang diberikan atas kepemilikan ditambah dengan nilai tambah atas uang yang diinvestasikan. Sehingga apabila indeks harga saham naik maka investasi asing langsung akan naik pula.

Pengaruh positif sesuai menurut pendapat Case dan Fair hubungan indeks harga saham dan investasi asing langsung dapat menyebabkan kenaikan pada investasi asing langsung.⁸⁰ Hal ini disebabkan karena jika suatu perusahaan ingin mengembangkan proyek namun memerlukan dana membiayai proyek tersebut, maka perusahaan akan menjual saham perusahaan untuk menambah modalnya. Sehingga perusahaan tidak perlu meminjam ke bank untuk dananya cukup dengan menjual sahamnya. Investor akan mendapatkan dividen yang dibayarkan sesuai dengan harga saham yang dibelinya ditambah saham tambahannya. Oleh karena itu semakin tinggi nilai harga sahamnya, maka makin pula keuntungan yang diperoleh investor dan investasi juga akan semakin bertambah.

Berdasarkan hasil penelitian juga menunjukkan bahwa indeks harga saham walaupun berpengaruh positif namun bukanlah salah satu yang sangat perlu diperhatikan dalam meningkatkan investasi asing langsung. Hal ini disebabkan oleh indeks harga saham yang merupakan cerminan kondisi nyata perekonomian

⁸⁰ Case dan Fair, *op. cit.*, p. 270

suatu negara yang memiliki sensitivitas terhadap beberapa faktor yang mempengaruhinya seperti tingkat harga, kurs, dll. Sehingga walaupun indeks harga saham naik namun tidak mempengaruhi peningkatan investasi asing langsung di Kawasan Europe.

4. Pengaruh Upah Tenaga Kerja terhadap Investasi Asing Langsung

Besarnya upah tenaga kerja memiliki pengaruh negatif terhadap investasi asing langsung. Nilai koefisien upah tenaga kerja sebesar $-0,028150$ apabila diinterpretasikan menunjukkan bahwa kenaikan 1% pada upah tenaga kerja dengan asumsi *ceteris paribus*, menyebabkan penurunan investasi asing langsung sebesar 0,03%. Selanjutnya apabila hasil koefisien 0,03 tersebut diinverskan atau anti log, maka hasil koefisien tersebut dapat diketahui sebesar 1,075 juta US Dollar.

Hasil perbandingan t hitung untuk koefisien regresi upah tenaga kerja sebesar $-0,318$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan t tabel dengan $\alpha=5\%$ sebesar 1,697, maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel upah tenaga kerja tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung.

Pertimbangan lain juga dengan melihat nilai Prob. upah tenaga kerja sebesar 0,75. Apabila nilai probalitas tersebut dibandingkan dengan tingkat signifikan sebesar 5%, maka $\text{prob} > 0,05$, yang disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial tidak signifikan antara variabel independen dengan dependen.

Hasil uji parsial antara upah tenaga kerja dan investasi asing langsung yang berpengaruh negatif sesuai dengan hipotesis. Secara teori besarnya upah tenaga kerja berpengaruh negatif terhadap investasi asing langsung. Sebab, sebagaimana perilaku investor cenderung memilih untuk menekan biaya yang dikeluarkan untuk meningkatkan laba yang diterima. Kemudian laba tersebut dapat dialokasikan untuk dapat meningkatkan produksi, yang diharapkan dapat meningkatkan lebih banyak laba lagi. Namun, penurunan upah tenaga kerja juga tidak dapat sulit karena adanya serikat buruh yang berusaha menaikkan tingkat upah para pekerja. Sehingga karena menghindari kekurangan laba yang diharapkan, maka perusahaan atau investor perlu menambah cadangan upah, menambah modal atau mengurangi tenaga kerja. Kenaikan upah yang tinggi akan menyebabkan investasi asing langsung turun.

Hasil penelitian ini upah tenaga kerja tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung. Hal ini dapat disebabkan karena adanya perbedaan dalam penetapan upah tenaga kerja di masing-masing negara di Kawasan Europe sehingga terdapat variasi yang lumayan jauh nilai upah tenaga kerja. Selain itu, adanya faktor lain yang mempengaruhi arus masuk investasi asing langsung selain upah tenaga kerja yang ada di luar penelitian.

Hasil yang juga pernah terjadi dalam penelitian Maraselina Anugerah Ramadhani, Suharyono dan Edy Yulianto dalam Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 27 No. 2 Oktober 2015 berjudul Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar dan Upah Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan *Foreign Direct Investment*

Sektor Manufaktur di Indonesia.⁸¹ Hasil penelitian dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel PDB memiliki pengaruh positif, sedangkan nilai tukar dan upah tenaga kerja memiliki pengaruh negatif terhadap FDI Sektor Manufaktur yang masuk di Indonesia. Berdasarkan hasil uji F dan uji t pada penelitian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel PDB, nilai tukar dan upah tenaga kerja secara simultan dan signifikan berpengaruh terhadap FDI di Indonesia.

Penelitian dengan topik yang sama juga dilakukan oleh Agya Atabani Adi, Amadi Kingsley Wobilor dan Wunuji Emmanuel Adimani dalam *Journal of Economics and Sustainable Development* ISSN 2222-1700 (Paper) and ISSN 2222-2855 (Online) Vol. 6, No. 20, 2015 dengan judul *Determinant of Foreign Direct Investment and Its Effect on Economics Growth: Evidence from Nigeria*⁸². Dalam penelitian tersebut tingkat upah berpengaruh signifikan tetapi tidak konsisten sesuai yang diharapkan, dan infrastruktur memiliki pengaruh negatif terhadap FDI. Penelitian ini memiliki kesamaan dalam variable penelitiannya seperti tingkat upah yang juga menjadi variabel penelitian peneliti.

5. Pengaruh Upah Tenaga Kerja, Indeks Harga Saham dan Keterbukaan Perdagangan serta Produk Domestik Bruto tahun lalu secara bersama-sama terhadap Investasi Asing Langsung

Pengujian F hitung dibandingkan dengan F tabel untuk mengetahui hubungan antarvariabel secara simultan, diperoleh nilai F hitung (13,863) > F tabel (2,90) artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Selain itu juga, pengujian berdasarkan *F-Prob* pada tingkat signifikasinya 5% yang nilai sebesar 0,000001

⁸¹ Maraselia Anugerah Ramadhani, Suharyono dan Edy Yulianto, *loc. cit.*,

⁸² Agya Atabani Adi, Amadi Kingsley Wobilor dan Wunuji Emmanuel Adimani, *loc. cit.*,

yang berarti variabel upah tenaga kerja, indeks harga saham dan kebebasan perdagangan serta Produk Domestik Bruto tahun lalu secara bersama-sama atau serempak berpengaruh terhadap investasi asing langsung.

Perhitungan koefisien determinasi (R^2) untuk menentukan besarnya dependen disebabkan oleh variabel bebas. Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai koefisien determinasinya sebesar 0,641423 yang artinya variabel upah tenaga kerja, indeks harga saham dan kebebasan perdagangan serta Produk Domestik Bruto tahun lalu mampu mempengaruhi investasi asing langsung sebesar 64%. Sisanya 36% investasi asing langsung dipengaruhi oleh faktor penentu lainnya seperti dari ruang lingkup sosial dan politik.

Variabel-variabel makro ekonomi menjadi faktor penentu secara serentak mempengaruhi aliran investasi asing langsung di Kawasan Europe. Hal ini sesuai dengan teori elektik oleh Dunning. Berdasarkan teori elektik produksi yang telah dikemukakan oleh Dunning dalam Ball dan McCulloch, bahwa apabila perusahaan bermaksud melakukan investasi dalam sarana produksi luar negeri, ia harus memiliki tiga jenis keunggulan, yaitu kekhasan- kepemilikan (*ownership specific*), internalisasi dan kekhasan lokasi (*lokasi- specific*).⁸³ Dalam hal ini, kekhasan kepemilikan dan internalisasi berdasarkan keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan yang ingin menginvestasikan modalnya ke luar negeri, sedangkan kekhasan lokasi ini tergantung pada keunggulan negara penerima yang menjadi tujuan investor sehingga dapat menguntungkan bagi perusahaan internasional.

⁸³ Donald A. Ball & Wendell H. McCulloch, *op. cit.*, p. 53

Kekhasan lokasi bagi negara penerima dapat mendorong investor menanamkan modalnya. Sebab kekhasan ini mungkin hanya ada di negara atau beberapa negara saja yang mana dapat menguntungkan bagi investor. Keuntungan tersebut dapat berupa tenaga kerja yang murah, sumber daya alam yang murah dan iklim yang menunjang.⁸⁴ Dengan kata lain, terdapat pengaruh antara upah tenaga kerja, indeks harga saham dan kebebasan perdagangan serta Produk Domestik Bruto sebagai keunggulan lokasi yang dimiliki negara penerima atau tujuan untuk mendorong meningkat investasi asing langsung masuk ke negara tersebut, terutama di negara Kawasan Europe.

⁸⁴ Yati Kurniati, Andy Pramusko dan Yanfitri, *op. cit.*, p. 18

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti mengenai upah tenaga kerja, indeks harga saham dan kebebasan perdagangan serta Produk Domestik Bruto tahun lalu terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe berhasil memberikan kesimpulan secara empiris. Kesimpulan tersebut berupa:

1. Produk Domestik Bruto (PDB) tahun lalu memiliki pengaruh positif terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe, sehingga makin tinggi PDB, maka semakin tinggi pula aliran masuk investasi asing langsung.
2. Kebebasan perdagangan negatif berpengaruh terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe, sehinggannya makin tinggi tingkat kebebasan, maka investasi asing langsung akan turun.
3. Indeks harga saham tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe, dipengaruhi oleh adanya pergerakan pasar uang yang tidak stabil.
4. Upah tenaga kerja tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe, karena adanya ketidakmerataan pendapatan minimum di negara Kawasan Europe.

5. Variabel-variabel makro ekonomi Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja secara simultan dan signifikan berpengaruh terhadap investasi asing langsung di Negara Kawasan Europe.

B. Implikasi

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, diketahui bahwa terdapat pengaruh Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung secara serempak tahun 2010 sampai dengan 2015. Implikasi dari penelitian ini adalah:

1. Produk Domestik Bruto tahun lalu memiliki pengaruh terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe. PDB sebagai tolak ukur dalam memperkirakan perkembangan perekonomian suatu wilayah masih menjadi penentu dalam meningkatkan arus masuk investasi asing langsung di Kawasan Europe ini. Produk Domestik Bruto di negara Kawasan Europe sangat dipengaruhi oleh adanya ketegangan geopolitik, harga-harga komoditi yang cenderung turun dan juga pasar keuanganyang tidak stabil.
2. Kebebasan perdagangan memiliki pengaruh negatif terhadap investasi asing langsung di Negara *Emerging Markets* Kawasan Europe. Hal ini disebabkan karena adanya proteksi yang ternyata mendorong investasi asing langsung karena menghindari pengawasan impor. Proteksi suatu wilayah di negara-negara menjadi penentu dalam meningkatkan arus masuk investasi asing

langsung di Kawasan Europe ini. Temuan ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Jose Caetano dan Aurora Galego dalam *Working Paper CEFAGE* dengan judul *FDI in the European Union and Mena Countries: Institutional and Economic Determinants* Tahun 2009.

3. Variabel-variabel ekonomi antara lain Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja berpengaruh secara serempak dan signifikan terhadap investasi asing langsung di Negara Emerging Market Kawasan Europe. Variabel-variabel independen ini mampu menjelaskan sebesar 64% terhadap variabel dependennya.

C. Saran

Dari hasil penelitian yang sudah dilakukan serta kesimpulan yang sudah dikemukakan sebelumnya maka saran yang diberikan adalah:

1. Pemerintah perlu memperhatikan tingkat pendapatan nasional untuk meningkatkan investasi asing langsung. Semakin tinggi pendapatan nasional dapat membuat persepsi yang baik untuk para investor menanamkan modalnya. Sehingga dalam jangka panjang pendapatan nasional yang meningkat dapat meningkatkan investasi asing langsung. Selain itu juga, pemerintah perlu memperhatikan sektor manufaktur pada bidang keuangan, industri konstruksi dan juga real estate yang banyak menyerap investasi asing langsung dengan adanya biaya produksi dan juga akses pasar di Kawasan Europe.

2. Pemerintah perlu memperhatikan tingkat kebebasan perdagangan yang berupa kebijakan-kebijakan proteksi yang berhubungan dengan kegiatan ekspor dan impor untuk melindungi industry-industri domestic. Sehingga industry domestic dapat bersaing dengan industry dari negara lain.
3. Pemerintah perlu memperhatikan faktor-faktor makro-ekonomi yang mempengaruhi investasi asing langsung seperti Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja.
4. Pemerintah Indonesia perlu mempertimbangkan dan memperhatikan kebijakan-kebijakan ekonomi yang berkaitan dengan Produk Domestik Bruto, kebebasan perdagangan dan indeks harga saham, serta upah tenaga kerja, sehingga dapat meningkatkan aliran investasi asing langsung.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Agya Atabani, *et al.* “Determinants of Foreign Direct Investment and Its Effect on Economics Growth: Evidence from Nigeria”, **Journal of Economics and Sustainable Development**. 2015, Vol. 6. No. 20.
- Arcabic, Vladimir , Tomislav Globan dan Irena Raguz, “ *The Relationship Between The Stock Market and Foreign Direct Investment in Croatia: Evidence from VAR and Cointegration Analysis*”, **International Journal of Financial Theory and Practice**, doi: 10.3326/ fintp 37.1.4, Tahun 2012
- Ariefianto, Moch. Doddy. **Ekonometrika: esensi dan aplikasi dengan menggunakan EViews**. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, 2012.
- Apridar, **Ekonomi Internasional Sejarah, Teori, Konsep dan Permasalahannya dan Aplikasinya**. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2012
- Ball, Donald A. dan Wendell H. McCulloh. **Bisnis Internasional**. Buku 1. Terjemahan Syahrizal Noor. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2000.
- Bank Indonesia. **Laporan Perekonomian Indonesia 2016**. Jakarta: Bank Indonesia, 2017.
- Buechner, M.Northrup. **Management of Accounting**, Amerika: University Press of America, Inc., 2011
- Bunga, Redemta dan I Made Sukarsa. “Pengaruh PDB, Suku Bunga, dan Nilai Total Ekspor Terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia (1993- 2012)”, **E- Jurnal EP Unud**. Agustus 2015, Vol. 4 (8). Hal. 898-922.
- Case, Karl E. dan Ray C. Fair. **Prinsip- Prinsip Ekonomi**. Edisi Kedelapan. Jilid 2. Terjemahan Wibi Hardani dan Devri Barnadi. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, 2007.
- Caetano, Jose dan Aurora Galego, “ *FDI in the European Union and Mena Countries: Institutional and Economic Determinants*” , **Working Paper CEFAGE**, Mei Tahun 2009.
- Deliarnov. **Perkembangan Pemikiran Ekonomi**. Edisi Ketiga. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2012.

- Demirhan, Erdal dan Mahmut Masca. “*Determinants of Foreign Direct Investment Flows To Developing Countries: A Cross-Sectional Analysis*”, **Prague Economic Papers**. 2008, 4.hal 337.
- Djojohadikusumo, Sumitro. **Perkembangan Pemikiran Ekonomi**. Jakarta: Yayasan Obor Indonesia, 1991.
- Elfakhani, Said dan Newton S. Maulana. “*Determinants of FDI in Emerging Markets: The Case of Brazil, China and India*”, **International Journal of Business Management and Economic Research**. 2011, Vol 2(2). hal. 178-195
- Fahmi, Irham. **Analisis Kredit dan Fraud Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif**. Bandung: PT. Alumni, 2008.
- Faroh, Alie dan Hongliang Shen. “*Impact of Interest Rates on Foreign Direct Investment: Case Study Sierra Leone Economy*”, **International Journal of Business Management and Economic Research (IJBMER)**. 2015, Vol. 6 (1). hal 124-132.
- Jhingan, M. L. **Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan**. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2016.
- Halim, Abdul. **Analisis Investasi**. Edisi Kedua. Jakarta: PT Salemba Empat, 2005
- Hartono, Tony. **Mekanisme Ekonomi Dalam Konteks Ekonomi Indonesia**. Bandung: PT. Rosdakarya, 2006.
- Kasmir. **Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya**. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2013.
- Kellison, Stephen G. *The Theory of Interest*. Third Edition. New York: McGraw-HillCompanies, Inc., 2009.
- Kurniati, Yati, Andry Prasmuka dan Yanfitri. Working Paper: **Determinan FDI (Faktor- Faktor yang Menentukan Investasi Asing Langsung)**. Jakarta: Bank Indonesia, 2007)
- Krugman, Paul R. dan Maurice Obsteld. **Ekonomi Internasional: teori dan kebijakan**. Terjemahan Faisal H.Basri. Edisi 2. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 1993.
- Lagarde, Cristine. *The Role of Emerging Markets in a new Global Partnership for Growth by IMF Managing Director*. 2016. (<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp020416> (Diakses tanggal 4 Juni 2017)

- Kompas. *Negara Berkembang Diambang Krisis Nilai Tukar*. Jakarta: <http://news.kompas.com/read/2008/10/31/09582118/negara.berkembang.di.ambang.krisis.nilai.tukar>. published 2008. (diakses tanggal 22 Juni 2017)
- Lindert, Peter H. dan Charles P. Kindleberger. **Ekonomi Internasional**. Edisi 8. Suntingan Burhanuddin Abdullah. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, 1995.
- Mankiw, N. Gregory. **Makroekonomi**. Edisi keenam. Suntingan Fitria Liza dan Imam Nurmawan. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006.
- Makun, Keshmeer Kanewar. “*Direct Foreign Investment and Its Determinants: A Case Study*”, **International Economics**. Mei 2016, Vol 69. Hal. 151-174.
- Neil Irwin, *Why Global Financial Markets Are Going Crazy*. New York:., 24 Agustus 2015. <https://www.nytimes.com/2015/08/25/upshot/why-global-financial-markets-are-going-crazy.html>, diakses tanggal 29 Juli 2017
- Noor, Henry Faizal. **Ekonomi Manajerial**. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2008
- Nopirin, **Ekonomi Moneter**. Buku 1. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 1995.
- , **Ekonomi Moneter**. Buku 2. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta, 2012.
- Novita, *et al.* “Pengaruh Suku Bunga, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Keterbukaan Keuangan (*Degree of Financial*) Terhadap Investasi PMA di Indonesia Tahun 2000-2013”, **Jom FEKON**. Oktober 2015, Vol 2 (2).
- Rosyidi, Suherman. **Pengantar Teori Ekonomi Pendekatan kepada Teori Mikro dan Makro**. Ed. Revisi 9. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2011.
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung. **Teori Ekonomi Makro Suatu Pengantar**. Edisi Keempat dari Buku Seri Teori Ekonomi. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008.
- Ramadhani, Marselia Anugerah, *et al.* “Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar dan Upah Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan *Foreign Direct Investment* Sektor Manufaktur di Indonesia”, **Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)**. Oktober 2015, Vol 27. No. 2.
- Salvatore, Dominick. **Ekonomi Internasional**. Edisi Kelima. Jilid 1. Alih Bahasa Haris Munandar. Jakarta: Penerbit Erlangga, 1997.
- Sarwoko. **Dasar-dasar Ekonometrika**. Yogyakarta: Penerbit ANDI Yogyakarta, 2005.

Sukirno, Sadono. **Makroekonomi Teori Pengantar**. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2010.

Sugiyono. **Statistika Untuk Penelitian**. Bandung: Alfabeta, CV., 2015.

Sunariyah. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2004

Tambunan, Andy Powman. **Menilai Harga Wajar Saham (*Stock Valuation*)**, Cet. Keempat. Jakarta: PT Elex Komputindo, 2008

Tarigan, Robinson. **Ekonomi Regional Teori dan Aplikasi**. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2006.

United Nations Conference on Trade And Development. World Investment Report 2016. Geneva: UNCTAD Publishing, 2016.

Winarno, Wing Wahyu. **Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews**. Yogyakarta: STIM YKPN, 2011.
www.heritage.org/ (diakses tanggal 28 Juli 2017).

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian

Negara	Tahun	FDI (US)	WR (LCU)	SMP (point)	TF (%)	GDP(t-1) US
_CR	2010	6140.58319	8000	1178.4	87.5	205729.7907
_CR	2011	2317.55378	8000	1237.99	87.6	207016.402
_CR	2012	7984.10859	8000	916.51	87.1	227948.3497
_CR	2013	3639.12571	8000	1049.9	86.8	207376.427
_CR	2014	5492.00346	8500	1051.7	87.8	209402.445
_CR	2015	1223.12429	9200	949.2	88	207818.3307
_H	2010	2192.81106	73500	22404	87.5	129965.382
_H	2011	6300.12154	78000	22222	87.6	130255.6375
_H	2012	14409.216	93000	16094	87.1	140091.5919
_H	2013	3404.25079	98000	19498	86.8	127321.135
_H	2014	7489.95413	101500	19181	87.8	134680.4756
_H	2015	1269.91626	105000	15822	88	139294.5651
_RF	2010	31667.9691	4330	1452	68.4	1222645.887
_RF	2011	36867.773	4611	1742	68.2	1524916.698
_RF	2012	30187.664	4611	1472	68.2	2031768.559
_RF	2013	53397.139	5205	1537	77.4	2170143.623
_RF	2014	29151.662	5554	1466	74.6	2230625.005
_RF	2015	9824.931	5965	1600	75	2030972.935
_S	2010	2170.60467	21218	685.4	75.2	48270.13631
_S	2011	5480.77912	24067	722.1	75.2	45290.40967
_S	2012	1592.88264	27206	664.27	77.9	53159.5755
_S	2013	2408.52861	26976	555.04	77.9	47242.12696
_S	2014	2194.79814	26941	572.2	77	52592.04265
_S	2015	2706.41987	28403	654.5	78.2	51597.38432
_U	2010	6495	922	620	82.6	121552.1482
_U	2011	7207	1004	1023	85.2	141209.163
_U	2012	8401	1134	545	84.4	169333.8387
_U	2013	4499	1218	399	84.4	182591.7462
_U	2014	410	1190	296	86.2	190498.8115
_U	2015	2961	1378	398	85.8	133503.8672
_T	2010	9086	761	54690.86	86.4	731144.3923
_T	2011	16142	837	68640.61	85.4	774775.1773
_T	2012	13284	941	50123.3	85.4	788862.887
_T	2013	12284	1022	84821.06	85.2	823256.3203
_T	2014	12134	1134	67776.6	84.5	798413.7579
_T	2015	16508	1274	87528.5	84.6	717887.9184

Sumber: UNCTAD, World Bank, The Heritage, The Global Economy dan ILO

Lampiran 2 Statistik Deskriptif Data

	FDI	GDP	TF	SMP	WR
Mean	10525.69	531921.0	82.30278	15321.92	22127.83
Median	6397.561	198114.3	85.20000	1344.995	6982.500
Maximum	53397.14	2230625.	88.00000	87528.50	105000.0
Minimum	410.0000	45290.41	68.20000	296.0000	761.0000
Std. Dev.	11826.16	669763.3	6.172589	25907.61	32972.29
Skewness	1.970968	1.530187	-1.030529	1.734030	1.628388
Kurtosis	6.614438	4.019761	2.839287	4.636008	4.103401
Jarque-Bera	42.90454	15.60869	6.410685	22.05594	17.73613
Probability	0.000000	0.000408	0.040545	0.000016	0.000141
Sum	378924.9	19149155	2962.900	551589.1	796602.0
Sum Sq. Dev.	4.90E+09	1.57E+13	1333.530	2.35E+10	3.81E+10
Observations	36	36	36	36	36

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 3 Model Panel *Common Effect*

Dependent Variable: LOG(FDI)

Method: Panel Least Squares

Date: 08/08/17 Time: 08:05

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.61883	9.603076	2.355374	0.0250
LOG(GDP)	0.482796	0.145808	3.311175	0.0024
LOG(TF)	-4.730512	1.930776	-2.450057	0.0201
LOG(SMP)	0.148572	0.082011	1.811604	0.0797
LOG(WR)	-0.028150	0.088521	-0.318007	0.7526
R-squared	0.641423	Mean dependent var		8.726183
Adjusted R-squared	0.595155	S.D. dependent var		1.089421
S.E. of regression	0.693171	Akaike info criterion		2.233165
Sum squared resid	14.89505	Schwarz criterion		2.453098
Log likelihood	-35.19697	Hannan-Quinn criter.		2.309927
F-statistic	13.86321	Durbin-Watson stat		2.106563
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* tahun 2017

Lampiran 4 Model Panel *Fixed Effect*

Dependent Variable: LOG(FDI)
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/08/17 Time: 09:17
 Sample: 2010 2015
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.53079	22.91971	0.764879	0.4512
LOG(GDP)	0.097256	1.260025	0.077186	0.9391
LOG(TF)	-3.628562	6.147144	-0.590284	0.5601
LOG(SMP)	1.251284	0.609263	2.053765	0.0502
LOG(WR)	-0.455526	1.041062	-0.437560	0.6653

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.704024	Mean dependent var	8.726183
Adjusted R-squared	0.601571	S.D. dependent var	1.089421
S.E. of regression	0.687656	Akaike info criterion	2.319078
Sum squared resid	12.29466	Schwarz criterion	2.758945
Log likelihood	-31.74341	Hannan-Quinn criter.	2.472603
F-statistic	6.871656	Durbin-Watson stat	2.427413
Prob(F-statistic)	0.000052		

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 5 Model Panel *Random Effect*

Dependent Variable: LOG(FDI)
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/08/17 Time: 09:17
 Sample: 2010 2015
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 36
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.61883	9.526684	2.374261	0.0240
LOG(GDP)	0.482796	0.144648	3.337727	0.0022
LOG(TF)	-4.730512	1.915417	-2.469703	0.0192
LOG(SMP)	0.148572	0.081359	1.826131	0.0775
LOG(WR)	-0.028150	0.087817	-0.320557	0.7507

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.687656	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.641423	Mean dependent var	8.726183
Adjusted R-squared	0.595155	S.D. dependent var	1.089421
S.E. of regression	0.693171	Sum squared resid	14.89505
F-statistic	13.86321	Durbin-Watson stat	2.106563
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.641423	Mean dependent var	8.726183
Sum squared resid	14.89505	Durbin-Watson stat	2.106563

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 6 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.099831	(5,26)	0.3843
Cross-section Chi-square	6.907112	5	0.2276

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: LOG(FDI)

Method: Panel Least Squares

Date: 08/08/17 Time: 09:18

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.61883	9.603076	2.355374	0.0250
LOG(GDP)	0.482796	0.145808	3.311175	0.0024
LOG(TF)	-4.730512	1.930776	-2.450057	0.0201
LOG(SMP)	0.148572	0.082011	1.811604	0.0797
LOG(WR)	-0.028150	0.088521	-0.318007	0.7526
R-squared	0.641423	Mean dependent var		8.726183
Adjusted R-squared	0.595155	S.D. dependent var		1.089421
S.E. of regression	0.693171	Akaike info criterion		2.233165
Sum squared resid	14.89505	Schwarz criterion		2.453098
Log likelihood	-35.19697	Hannan-Quinn criter.		2.309927
F-statistic	13.86321	Durbin-Watson stat		2.106563
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 7 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.365627	4	0.2518

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LOG(GDP)	0.097256	0.482796	1.566740	0.7581
LOG(TF)	-3.628562	-4.730512	34.118550	0.8504
LOG(SMP)	1.251284	0.148572	0.364583	0.0678
LOG(WR)	-0.455526	-0.028150	1.076097	0.6803

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: LOG(FDI)

Method: Panel Least Squares

Date: 08/08/17 Time: 09:20

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.53079	22.91971	0.764879	0.4512
LOG(GDP)	0.097256	1.260025	0.077186	0.9391
LOG(TF)	-3.628562	6.147144	-0.590284	0.5601
LOG(SMP)	1.251284	0.609263	2.053765	0.0502
LOG(WR)	-0.455526	1.041062	-0.437560	0.6653

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.704024	Mean dependent var	8.726183
Adjusted R-squared	0.601571	S.D. dependent var	1.089421
S.E. of regression	0.687656	Akaike info criterion	2.319078
Sum squared resid	12.29466	Schwarz criterion	2.758945
Log likelihood	-31.74341	Hannan-Quinn criter.	2.472603
F-statistic	6.871656	Durbin-Watson stat	2.427413
Prob(F-statistic)	0.000052		

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 8 Uji LM

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 08/08/17 Time: 09:08

Sample: 2010 2015

Total panel observations: 36

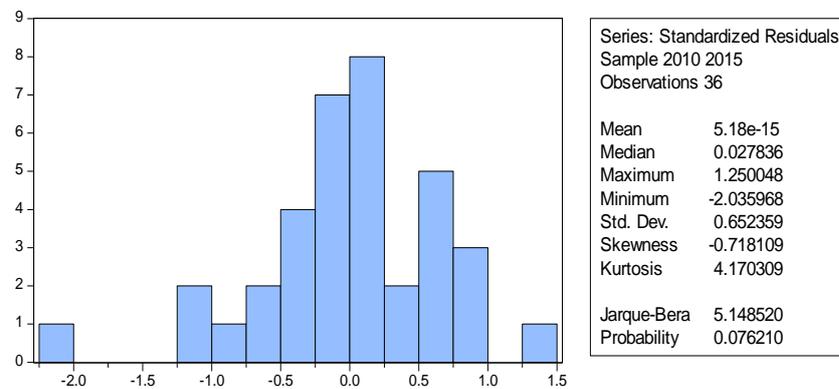
Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	2.823501 (0.0929)	0.064356 (0.7997)	2.887857 (0.0892)
Honda	-1.680328 (0.9536)	0.253685 (0.3999)	-1.008789 (0.8435)
King-Wu	-1.680328 (0.9536)	0.253685 (0.3999)	-1.008789 (0.8435)
SLM	-0.499821 (0.6914)	0.349524 (0.3633)	-- --
GHM	-- --	-- --	0.064356 (0.6420)

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 9 Uji Normalitas

Uji Normalitas



Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Deteksi Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	92.21907	6909.443	NA
LOG(WR)	0.007836	47.39168	1.533162
LOG(SMP)	0.006726	33.91529	1.717991
LOG(TF)	3.727898	5427.574	1.666624
LOG(GDP)	0.021260	249.7962	2.276275

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 10 Deteksi Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.507498	Prob. F(14,21)	0.0278
Obs*R-squared	22.52526	Prob. Chi-Square(14)	0.0684
Scaled explained SS	26.47645	Prob. Chi-Square(14)	0.0225

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Date: 07/31/17 Time: 00:55

Sample: 1 36

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3022.615	1588.730	1.902536	0.0709
LOG(WR) ²	0.710015	0.256827	2.764561	0.0116
LOG(WR)*LOG(SMP)	-0.351142	0.350288	-1.002438	0.3275
LOG(WR)*LOG(TF)	-0.700677	8.890985	-0.078808	0.9379
LOG(WR)*LOG(GDP)	0.389221	0.622263	0.625494	0.5384
LOG(WR)	-10.99581	37.54701	-0.292855	0.7725
LOG(SMP) ²	0.385922	0.218677	1.764804	0.0921
LOG(SMP)*LOG(TF)	-20.57620	9.941269	-2.069776	0.0510
LOG(SMP)*LOG(GDP)	-0.942174	0.786605	-1.197772	0.2444
LOG(SMP)	98.95696	50.68455	1.952409	0.0643
LOG(TF) ²	146.5199	64.68529	2.265119	0.0342
LOG(TF)*LOG(GDP)	15.35798	6.270603	2.449202	0.0232
LOG(TF)	-1316.836	624.3327	-2.109189	0.0471
LOG(GDP) ²	0.455255	0.492659	0.924078	0.3659
LOG(GDP)	-74.37888	34.07973	-2.182496	0.0406

R-squared	0.625702	Mean dependent var	0.413751
Adjusted R-squared	0.376169	S.D. dependent var	0.747149
S.E. of regression	0.590121	Akaike info criterion	2.077357
Sum squared resid	7.313090	Schwarz criterion	2.737157
Log likelihood	-22.39243	Hannan-Quinn criter.	2.307645
F-statistic	2.507498	Durbin-Watson stat	2.773687
Prob(F-statistic)	0.027763		

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

Lampiran 11 Deteksi Otokorelasi

Uji Breusch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.240403	Prob. F(2,29)	0.7879
Obs*R-squared	0.587128	Prob. Chi-Square(2)	0.7456

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/31/17 Time: 00:56

Sample: 1 36

Included observations: 36

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.313990	10.97048	-0.302082	0.7647
LOG(WR)	0.017462	0.094252	0.185264	0.8543
LOG(SMP)	-0.030419	0.094966	-0.320316	0.7510
LOG(TF)	0.650184	2.194132	0.296329	0.7691
LOG(GDP)	0.043113	0.162260	0.265700	0.7924
RESID(-1)	-0.092297	0.197387	-0.467593	0.6436
RESID(-2)	-0.120708	0.204692	-0.589703	0.5600
R-squared	0.016309	Mean dependent var		1.91E-15
Adjusted R-squared	-0.187213	S.D. dependent var		0.652359
S.E. of regression	0.710806	Akaike info criterion		2.327832
Sum squared resid	14.65212	Schwarz criterion		2.635739
Log likelihood	-34.90098	Hannan-Quinn criter.		2.435300
F-statistic	0.080134	Durbin-Watson stat		2.027084
Prob(F-statistic)	0.997727			

Sumber: data diolah dengan program *Eviews 8.1* Tahun 2017

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Ika Murnia Wati, lahir di Nganjuk, 8 Februari 1995. Bertempat tinggal di Dsn. Bandung, Ds. Betet, Kec. Ngronggot, Kab. Nganjuk, Jatim 64395.

Peneliti memulai pendidikan di SD Negeri Betet 1 tahun 2001-2007, SMP Negeri 1 Ngronggot tahun 2007-2010, dan SMA Negeri 1 Tanjunganom tahun 2010-2013 di kota Nganjuk, hingga dapat menempuh pendidikan Strata 1 di Prodi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta tahun 2013-2017.

Peneliti memiliki hobi membaca buku, menonton film dan juga gemar menulis. Memiliki beberapa tulisan yang telah diterbitkan di media koran nasional dengan judul Penyambung Lidah Pemerintah, *Tax Amnesty* dan Pembangunan Infrastruktur dan juga Tingkatkan Daya Saing SDM. Karya tersebut terbit tidak terlepas dari ilmu-ilmu yang didapatkan peneliti dari kawan-kawan Lembaga Kajian Mahasiswa UNJ, BEM FE UNJ dan PANDAWA FE UNJ, serta Comdev UNJ.