

DETERMINAN ALIRAN MASUK FDI KE NEGARA-NEGARA ASEAN DARI SUDUT

PANDANG INSTITUSI:

STUDI DI NEGARA INDONESIA, MALAYSIA, DAN THAILAND

*) Muhammad Farid Alfarisy

Abstract

This paper aims to examine the economic and institutional attractiveness to FDI (Foreign Direct Investment) inflows to ASEAN countries (Indonesia, Malaysia, and Thailand) during 1996-2010 periods. By using panel data analysis, this study argues that in addition to economic attractiveness, FDI inflow is also influenced by institutional quality. This study uses WGI (World Governance Indicators) as measure of institution quality, and shows that improving the quality of public services, making the sounds policies, and controlling the corruption are appealing to FDI inflows.

Keywords: Foreign Direct Investment, World Governance Indicators

Pendahuluan

Laporan Bank Dunia tahun 1993 menyatakan bahwaperekonomian Asia, terutama di Asia Timur, mengalami pertumbuhan ekonomi yang substansial dan *sustained* dari tahun 1965 sampai tahun 1990 yang kemudian disebut sebagai *High Performing Asian Economies* (HPAEs). Terdapat dua pandangan mengenai determinan dari pertumbuhan di negara-negara HPAEs menurut John Page (Page, 1994), yaitu pandangan fundamentalis dan pandangan mistis. Pandangan Fundamentalis menekankan kepada peran pentingnya akumulasi dan alokasi sumber daya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (investasi dalam modal fisik dan manusia). Sementara pandangan mistik menekankan kepada peran akuisisi dan penguasaan teknologi. Publikasi Deutsche Bank pada tahun 2003 menyatakan bahwa sejak tahun 1990 investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment* atau FDI) menjadi sumber modal utama luar negeri bagi negara-negara *emerging markets*. Selain peran penting FDI tersebut masih terdapat perdebatan dalam hubungan antara FDI dengan pertumbuhan ekonomi, apakah FDI membawa pada

pertumbuhan ekonomi atautkah pertumbuhan ekonomi menjadi daya tarik bagi FDI. Khaliq dan Noy (2007) menunjukkan adanya dampak FDI kepada pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tingkat agregat, sementara secara sektoral menunjukkan hasil yang beragam. Namun demikian, isu yang kemudian muncul adalah adanya fokus dari negara-negara berkembang di dalam menarik (*attracting*) FDI. Negara-negara berkembang mulai melakukan usaha-usaha di dalam menarik FDI masuk ke negara-negara mereka. Pencarian mengenai keunggulan komparatif menjadi inti penting bagi negara-negara ASEAN di dalam persaingan mencari FDI (Masron dan Abdullah, 2010).

Aliran masuk FDI ke negara HPAEs diindikasikan karena FDI berperan dalam transfer teknologi di negara-negara asia timur. Grafik 1 (a, b, dan c) memperlihatkan negara tujuan FDI utama pada tahun 1997-1998 adalah China, diikuti oleh Singapore, Indonesia, Malaysia, dan Thailand (*Newly Industrializing Economies*). *Net Inflow* FDI ke negara-negara Asia Timur dan Pasifik, antara tahun 2002 sampai 2004 menunjukkan trend yang beragam.

Pada tahun 2000 aliran bersih (*net inflow*) FDI ke negara Asia Timur dan pasifik mencapai lebih 150 miliar dollar, mencapai puncaknya sebesar 370 miliar dollar pada tahun 2008. Krisis Asia nampaknya tidak berpengaruh ke dalam aliran masuk FDI ke kawasan Asia Timur dan Pasifik. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya aliran FDI dari tahun 1997-1999. Sebagaimana dalam *World Investment Report* yang diterbitkan oleh UNCTAD pada tahun 1998, besarnya aliran FDI ke kawasan asia timur utamanya didorong oleh peningkatan aliran masuk FDI ke negara China. Selain itu trend penurunan aliran FDI setelah tahun 2007 juga disebabkan adanya penurunan aliran dalam FDI dunia.

Beberapa peneliti berpendapat bahwa selain faktor-faktor makroekonomi terdapat peran institusi dalam mendatangkan aliran masuk FDI. Investasi perusahaan asing akan memperhitungkan berbagai macam biaya, termasuk akan memperhitungkan kualitas institusi

suatu negara (Daniele dan Marani, 2006). Menurut North (1990), institusi dapat mempengaruhi kinerja perekonomian melalui biaya transaksi dan produksi. Dengan demikian kualitas institusi yang baik akan menurunkan biaya transaksi perusahaan dan meningkatkan profit yang selanjutnya dapat menjadi daya tarik bagi investasi. Kondisi ini bisa dilihat melalui grafik 2(a, b, c). Perkembangan dari indikator institusi yang diterbitkan oleh Bank Dunia di negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand menyatakan bahwa selama sepuluh tahun terakhir Malaysia dan Thailand menunjukkan perkembangan yang baik, kecuali indikator pengendalian korupsi masih menunjukkan angka yang rendah di Thailand. Sementara di Indonesia berbeda dengan kedua negara sebelumnya, dimana kualitas kelembagaan di Indonesia masih pada tingkat yang rendah, terutama pengendalian terhadap korupsi.

Beberapa penelitian terkait dengan peran kelembagaan (institusi) dengan investasi berkesimpulan pada peran pentingnya kualitas kelembagaan. Brent Davis (2000) berpendapat bahwa baiknya manajemen makroekonomi (inflasi yang rendah dan besarnya tabungan nasional) di negara-negara Asia Timur mendorong investasi modal dari sektor swasta dan pembentukan tabungan nasional. Nathan Sheets (1996) berpendapat bahwa determinan dari larinya modal ke luar negeri adalah karena ketidakefisienan sektor keuangan, tingginya pertumbuhan uang yang beredar, permasalahan *property rights*, dan *political risk*. Loungani dan Mauro (2000) berpendapat bahwa larinya modal dari dalam negeri (*capital flight*) berhubungan dengan kinerja makroekonomi yang buruk dan lemahnya institusi. Daniele dan Marani (2006) berargumen bahwa pentingnya institusi dalam menarik FDI memiliki implikasi kebijakan pada perlunya reformasi kelembagaan guna meningkatkan ketertarikan bagi FDI untuk masuk.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apa yang menjadi determinan aliran masuknya FDI ke negara-negara ASEAN, dan melihat apakah faktor-faktor kelembagaan berpengaruh

terhadap aliran masuk FDI ke negara-negara ASEAN terutama pada negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand.

Telaah Literatur

Terdapat bermacam-macam pendapat mengenai peran dari FDI terhadap perekonomian. Menurut Lipsey (1999) manfaat investasi dari luar bagi negara yang sedang mengalami pertumbuhan ekonomi yang cepat adalah untuk memacu pertumbuhan tanpa mengorbankan konsumsi (*current consumption*). Sementara itu, Borensztein *et al* (1998) mengedepankan peran pentingnya difusi teknologi yang dibawa oleh perusahaan multinasional ke negara-negara berkembang. Adanya dampak positif FDI bagi perekonomian berdampak pada berlomba-lombanya negara berkembang untuk menarik FDI (Masron dan Abdullah, 2010). Perusahaan multinasional akan memperhitungkan karakteristik negara yang akan dijadikan sebagai sumber investasinya, termasuk di dalamnya adalah kualitas institusi (Dahlstrom dan Johnson, 2007). Dengan demikian kualitas institusi yang baik akan menjadi salah satu daya tarik bagi masuknya FDI.

Pembentukan institusi didasari oleh adanya biaya transaksi yang tidak murah bagi seorang pelaku dalam mengolah informasi. Oleh karena biaya untuk memperoleh informasi tidaklah murah, maka institusi berperan untuk memperkecil biaya transaksi tersebut. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa institusi sebagai sebuah aturan main (*rule of the game*) dapat terdiri dari aturan formal tertulis dan tidak tertulis serta berisi penegakan ketika ada pelaku yang menyalahi aturan tersebut (North, 1990).

Williamson (2000) membagi institusi ke dalam empat tingkatan. Pertama, *embeddedness informal institutions* yaitu aturan informal yang berisi norma, adat, dan agama. Kedua, *formal rule of the game* yaitu pengenalan aturan-aturan formal, penetapan dan penegakan hukum mengenai hak kepemilikan (*property rights*). Ketiga, *governance* yaitu sebuah tata kelola

hubungan kontrak dengan memusatkan analisisnya pada biaya transaksi. Keempat, *resources allocation* yaitu penekanan kepada alokasi sumber daya.

North (1990) berpendapat bahwa kinerja perekonomian dalam jangka panjang ditentukan oleh institusi. Adanya hak kepemilikan yang jelas, penegakan hukum yang jelas dapat berperan dalam mengurangi biaya transaksi. Masron dan Abdullah (2010) berpendapat bahwa kelembagaan atau institusi berperan dalam pertumbuhan ekonomi, yaitu, dengan menegakkan keefektifan atas hak kepemilikan, sistem pengaturan dan tata kelola, serta kerangka birokrasi. Beberapa studi mencoba melihat hubungan antara institusi dengan kinerja pertumbuhan, dan menunjukkan adanya hubungan positif antara institusi dan kinerja ekonomi serta investasi. Knack dan Keefer (1995) mencoba melihat peran institusi terhadap pertumbuhan dan investasi swasta dengan menggunakan variabel yang diterbitkan oleh *International Country RiskGuide* (ICRG) dan *Business Environmental Risk Intelligence* (BERI). Variabel-variabel yang digunakan ada lima yaitu, pertama, *expropriation risk and rule of law* sebagai proksi dari keamanan dalam hak kepemilikan dan kontrak. Kedua, *repudiation of contract by government*, sebagai indikator penegakan kontrak. Ketiga, *repudiation*, sebagai indikator kredibilitas pemerintah. Keempat dan Kelima adalah *corruption in government and quality of bureaucracy*, sebagai proksi dari efisiensi dalam pelayanan publik. Daniele dan Marani (2006) meneliti mengenai peran institusi terhadap aliran masuk FDI di negara-negara timur tengah dan Africa (Middle East and North Africa (MENA)) dengan menggunakan indikator kelembagaan yang dinamakan efisiensi institusi (*institution efficiency*) dan hasilnya adalah makin tinggi efisiensi dalam institusi memiliki dampak yang positif terhadap FDI.

Institusi yang baik akan menjadi daya tarik bagi aliran masuknya FDI dan menurut Quere (2005) institusi yang baik akan meningkatkan penerimaan FDI. Dahlstrom dan Johnson (2007) mencoba meneliti apakah korupsi di negara penerima FDI mempengaruhi masuknya FDI.

Dengan menggunakan data yang diperoleh dari *transparency international* untuk data korupsi, penelitian tersebut memberikan hasil bahwa korupsi di negara berkembang memberikan dampak yang negatif bagi aliran masuk FDI.

Metode Penelitian

Guna melihat dampak dari institusi terhadap aliran masuk FDI, penelitian ini menggunakan analisis regresi. Model penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini meminjam dari model penelitian Prakash dan Mauro (2000) dalam menganalisis modal yang keluar (*capital flight*) dari Rusia dengan menggunakan faktor-faktor reformasi kelembagaan, yaitu:

$$CF = f(FIS, INF, REFORMS)$$

Dimana variabel *CF* menunjukkan *capital flight*, *FIS* adalah keseimbangan fiskal sebagai presentasi dari GDP, dan *Reforms* adalah variabel indikator dari Bank Dunia guna menghitung intensitas reformasi struktural. Model yang digunakan dalam penelitian ini mencoba membagi antara daya tarik FDI dari sisi perekonomian dengan dan dari sisi kelembagaan. Dengan demikian model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FDI = \beta_0 + \beta_1 FIS_{it} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 Crisis_{it} + \sum_{j=1}^4 \alpha_j INS_{jit} + \varepsilon_{it}$$

Dari model di atas variabel daya tarik ekonomi terhadap FDI di jelaskan oleh variabel *FIS*, *INF*, *GDP* dimana *FIS* menunjukkan besarnya deficit anggaran pemerintah, *INF* menunjukkan kestabilan harga di negara penerima FDI dan *GDP* sebagai daya tarik pasar. Sementara itu daya tarik institusi dicakup dalam variabel *INS*, yang berisikan indikator kualitas dari institusi. Indikator institusi yang digunakan dalam penelitian ini adalah indikator yang diterbitkan oleh Bank Dunia, yaitu *Worldwide Governance Indicators* (*WGI*) yang berisikan enam indikator kualitas institusi yang berasal dari Kaufman *et al* (2010).

Pertama, *voice and accountability* menghitung kemampuan warga negara dalam berpartisipasi di dalam memilih pemerintahannya termasuk di dalamnya adalah kebebasan berpendapat kebebasan berkumpul, dan kebebasan media. Kedua, *political stability* merupakan indikator dari ketahanan pemerintah ketika terjadi kekacauan (*violent and terrorism*). Ketiga, *government effectiveness* adalah indikator dari penyediaan jasa publik oleh pemerintah, kualitas dari kebijakan dan implementasinya serta kredibilitas pemerintah atas komitmen kebijaksanaan tersebut. Keempat, *regulatory quality* merupakan indikator kemampuan pemerintah untuk merumuskan dan mengimplementasikan kebijakan dan peraturan yang sesuai untuk mendukung perkembangan sektor swasta. Kelima, *rule of law* adalah indikator dari kepatuhan agen dalam mematuhi aturan yang ditetapkan masyarakat, kualitas penegakan kontrak, persidangan dan kemungkinan adanya tindak kriminalitas. Keenam adalah *control of corruption* sebagai indikator persepsi mengenai korupsi di sektor publik serta kemungkinan adanya kepentingan kelompok tertentu di dalam penyelenggaraan negara. Penelitian ini menggunakan empat dari enam variabel yang disajikan oleh bank dunia.

Penelitian ini menggunakan data panel, dimana tiga negara Indonesia, Malaysia, dan Thailand menjadi sampel penelitian dari tahun 1996-2010. Indonesia, Malaysia, dan Thailand dipilih menjadi sampel karena dikategorikan oleh John Page (1994) sebagai *New Industrializing Economies (NIEs)* dari Asia Tenggara serta dari sisi perkembangan institusi ketiga negara tersebut mengalami perkembangan institusi yang beragam misalnya di Indonesia terjadi perubahan rezim dari Orde baru ke era Reformasi dengan disertai dengan kekacauan sosial (*chaos*) pada tahun 1997/1998, di Thailand pada era Thaksin (2001-2006) yang mencoba mengenalkan kembali perspektif *authoritarian* dalam menjalankan pemerintahannya (Bidhya, 2010), di Malaysia setelah krisis 1998 mencoba untuk mengadopsi *corporate reforms* dengan mengenalkan undang-undang dan aturan mengenai tata kelola pemerintahan serta adanya anggapan bahwa banyak perusahaan-

perusahaan dimiliki oleh kelompok yang sedang berkuasa di Malaysia sehingga memunculkan indikasi adanya perusahaan yang memiliki hubungan dengan kekuasaan akan selalu terhindar dari penalty (Abidin dan Ahmad, 2007). Range waktu dari 1996-2010 dipilih menjadi sampel karena kami mencoba melihat dampak dari krisis Asia pada tahun 1998-1999 dan krisis keuangan global pada 2008. Di beberapa negara terdapat data yang tidak lengkap, terutama pada keseimbangan keuangan pemerintah (variabel FIS), dan pada beberapa indikator kelembagaan (tahun 1997 dan 1999), dengan demikian data panel yang digunakan adalah *unbalanced panel*. Maka kita memiliki sampel berupa negara yang sedang mengalami pertumbuhan yang tinggi selama tiga dekade terakhir dan melihat kinerja dari aliran masuk FDI selama sepuluh tahun terakhir dengan memperhatikan pada perubahan institusi di negara-negara tersebut.

Hasil dan Pembahasan

Analisis awal dalam penelitian ini adalah dengan melakukan regresi pada model FDI kemudian melakukan analisis secara berurutan dari masing-masing variabel institusi (WGIs). Terkait dengan indikator WGIs, oleh karena data yang disajikan dalam data tersebut adalah angka yang memiliki range dari -0.25 sampai 0.25 maka guna menghindari adanya angka nol maka kami melakukan penambahan pada masing-masing indikator sebesar 3 sebagaimana yang dilakukan dalam penelitian Masron dan Abdullah (2010). Penambahan angka ini tidak merubah interpretasi dari masing-masing indikator, yaitu makin tinggi nilai indikator menunjukkan kualitas yang semakin baik pada institusi di tiap kategori.

Hasil dari regresi model FDI dapat dilihat pada tabel 1. Tabel tersebut menunjukkan bahwa semua variabel daya tarik ekonomi signifikan dalam mempengaruhi aliran masuk FDI, sedangkan daya tarik kelembagaan menunjukkan hasil yang beragam di tiap-tiap regresi. Dari ketiga variabel daya tarik ekonomi, hanya variabel Inflasi yang tidak sesuai dengan hipotesis. Variabel GDP sangat signifikan, namun dampaknya terhadap aliran masuk FDI sangat kecil

dilihat dari besarnya koefisien. Dummy krisis ekonomi dan keuangan global berdampak negatif terhadap aliran masuk FDI. Variabel kelembagaan memberikan hasil yang beragam, namun kebanyakan variabel yang signifikan adalah pada variabel *government effectiveness* (GE) dan *regulatory quality* (RQ). Model yang paling bisa menjelaskan perilaku dari aliran masuk FDI adalah estimasi ke 5. Estimasi tersebut menunjukkan daya tarik ekonomi dan daya tarik kelembagaan (GE dan CC) signifikan mempengaruhi aliran masuk FDI.

Berdasarkan analisis grafik dengan melihat indikasi perilaku inflasi yang tidak sama antar negara. Grafik 2 menunjukkan bahwa inflasi di Indonesia pada tahun 1997 sangat tinggi dibandingkan dengan negara Malaysia dan Thailand. Selanjutnya penelitian ini melihat ketika sampel Indonesia tidak diikutsertakan ke dalam model menunjukkan bahwa variabel-variabel daya tarik ekonomi dan variabel daya tarik institusi (*rule of law* dan *control of corruption*) signifikan (tabel 2). Hasil pada tabel 2 ini sama dengan hasil yang diperoleh Masron dan Abdullah (2010). Mereka menggunakan keenam variabel WGIs dan melihat kaitannya dengan aliran FDI, dan temuannya adalah daya tarik institusi berdampak signifikan terhadap aliran masuk FDI (RL dan CC).

IV. Kesimpulan

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui apakah daya tarik ekonomi dan kelembagaan di negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, dan Thailand) berdampak pada aliran masuk FDI ke negara-negara tersebut selama periode 1996-2010. Kami menemukan bahwa baik daya tarik ekonomi dan kelembagaan sama-sama berpengaruh terhadap aliran masuk FDI. Dengan demikian perbaikan dalam kelembagaan akan mampu meningkatkan aliran FDI masuk ke ASEAN terutama perbaikan pelayanan public, kemampuan pemerintah untuk menghasilkan kebijakan yang sesuai serta adanya perhatian kepada permasalahan korupsi.

Referensi

Abidin, Halimah Nasibah Ahmad (2007). Corporate Governance in Malaysia: The Effect of Corporate Reforms and State Business Relation in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal*, 12, 23-34.

Borensztein et al (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?. *Journal of International Economics*, 45, 115-135.

Bowornwathana, Bidhya (2010). Government Interference, Trust, and the Capacity to Perform: Comparing Governance Institutions in Thailand. *International Public Management Review*, 11, 2.

Daniele, Vittorio and Ugo Marani (2006). Do institutions matter for FDI? A comparative analysis for the MENA countries. *MPRA paper*, 2426.

Davis, Brent (2000). India and the East Asia Miracle. *Agenda volume 7*.

Deutsche Bank (2003). The Role of FDI in Emerging Markets Economies Compared to others Forms of Financing: Past Development and Implications for Financial Stability. *International Relations Department*

Dahlstrom, Tobias dan Andreas Johnson (2007). Bureaucratic Corruption, MNEs, and FDI. *CESIS No. 82*.

Kaufman et al (2010). The Worldwide Governance Indicators Methodology and Analytical Issues. *World Bank Policy Working Paper No. 5430*.

Khaliq, Abdul dan Ilan Noy (2007). Foreign Direct Investment and Economic Growth: Empirical Evidence from Sectoral Data in Indonesia. *Working Paper 200726*, University of Hawaii at Manoa, Department of Economics.

Knack, Stephen dan Philip Keefer (1995). Institution and Economic Performance: Cross-Country Test Using Alternative Institutional Measures. *Economics and Politics*, 7, 207-227.

Lipsey, Robert (1999). The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. *NBER Working Paper No.7094*.

Loungani, Prakash dan Paolo Mauro (2000). Capital Flight From Russia. *IMF Policy Discussion Paper No. 6*.

Masron, Tajul Arifin dan Hussin Abdullah (2010). Institutional Quality as a Determinant for FDI Inflows: Evidence from ASEAN. *World Journal of Management Volume 2, Number3*.

North, Douglas Cecil (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.

Quere et al (2005). Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *CEPII No 05*.

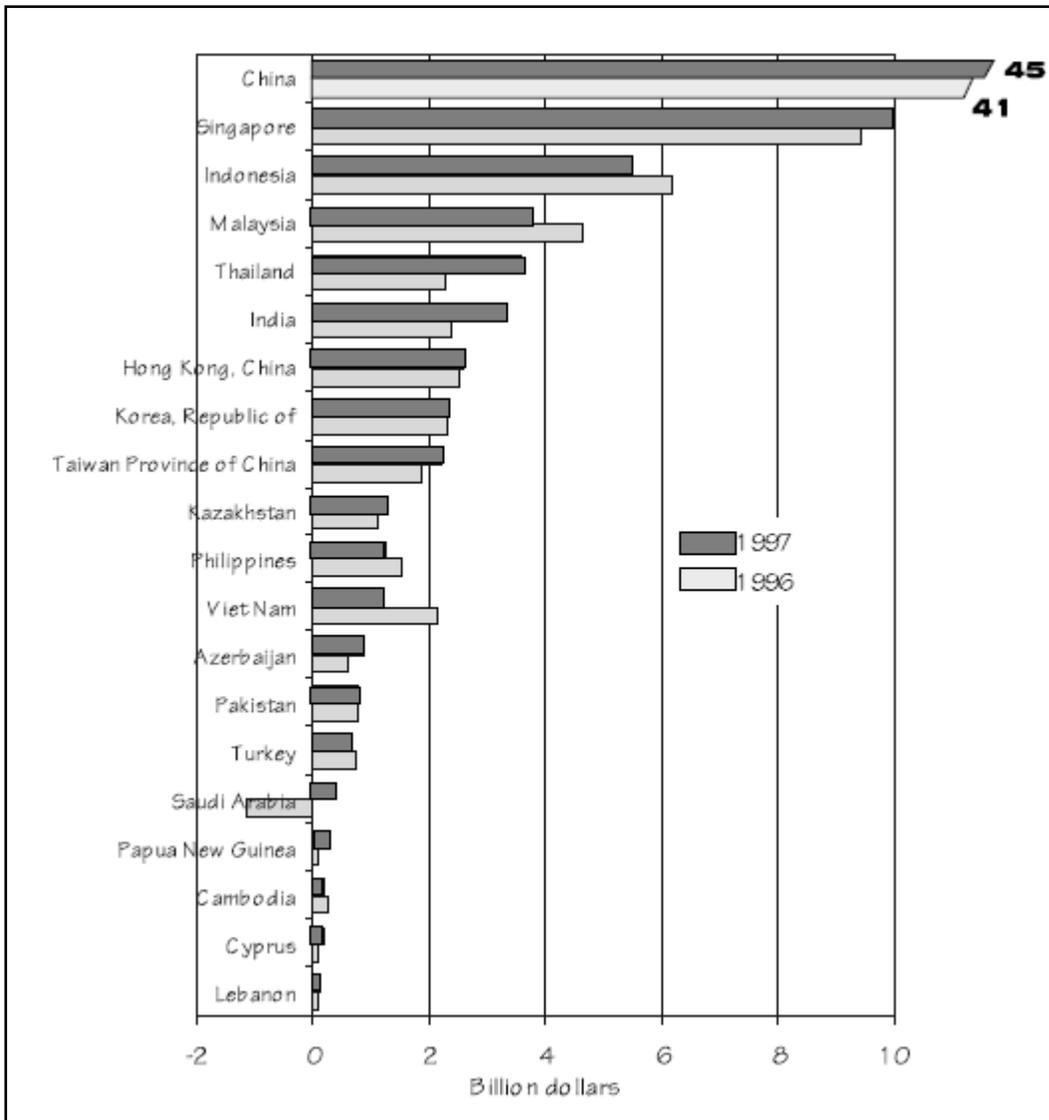
Sheets, Nathan (1995). Capital Flight from the Countries in Transition: Some Theory and Empirical Evidence. *International Finance Discussion Papers Number 514*.

Williamson, Oliver Eaton (2000). The Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead. *Journal of Economic Literature* Vol. XXXVIII, 596-613.

Page, John (1994). The East Asian Miracle: Four Lessons for Development Policy dalam *NBER Macroeconomics Annual Volume 1994*. MIT Press.

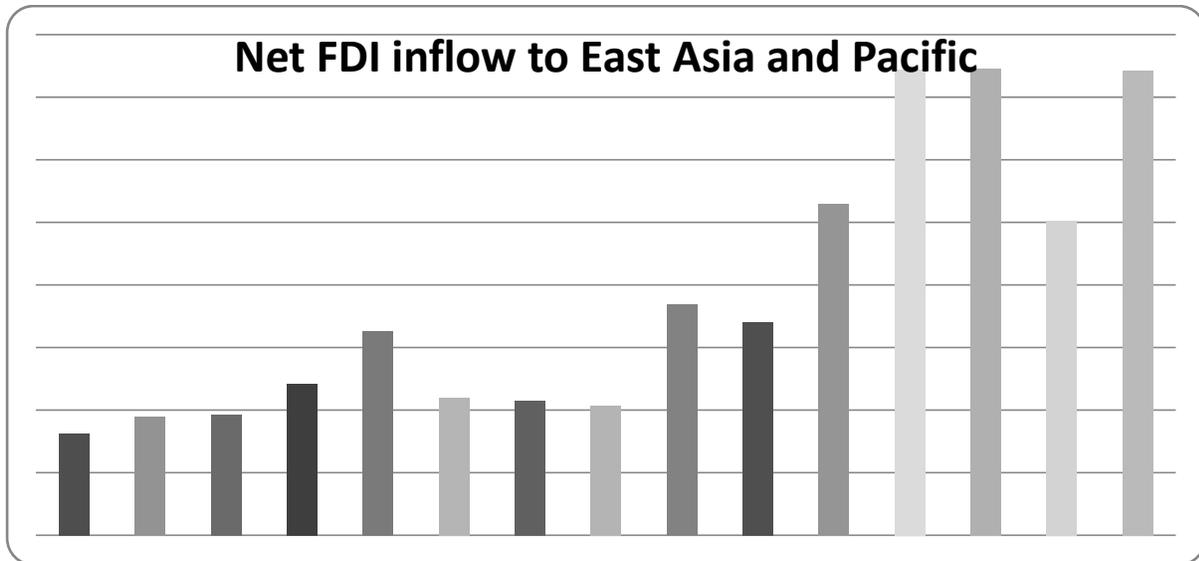
UNCTAD (1998). *World Investment Report 1998 Trends and Determinant*.

Grafik 1.a Negara-negara penerima FDI di kawasan Asia



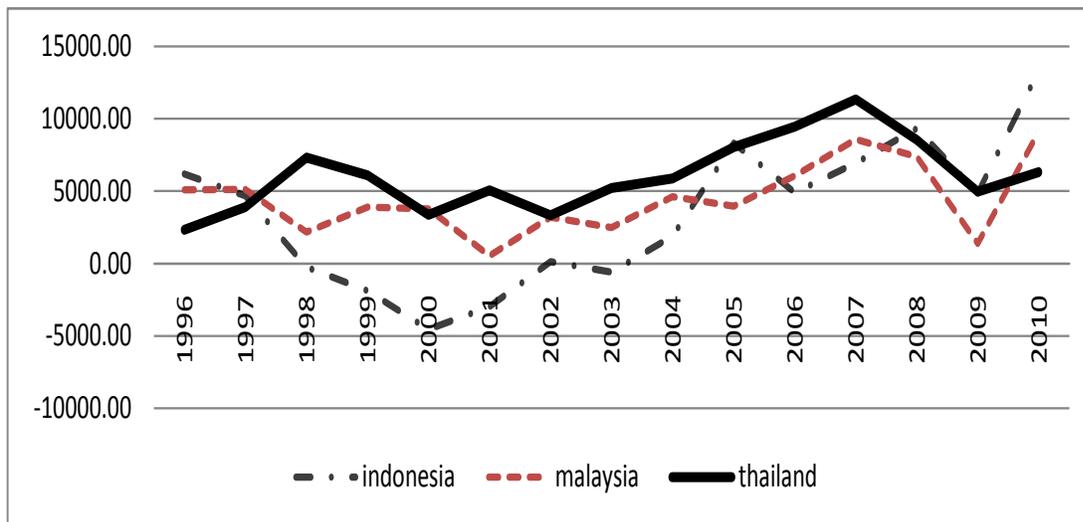
Sumber: UNCTAD (1998)

Grafik 1.b. Aliran Bersih FDI ke negara Asia Timur dan Pasifik (dalam *us dollar*)



Sumber: Bank Dunia

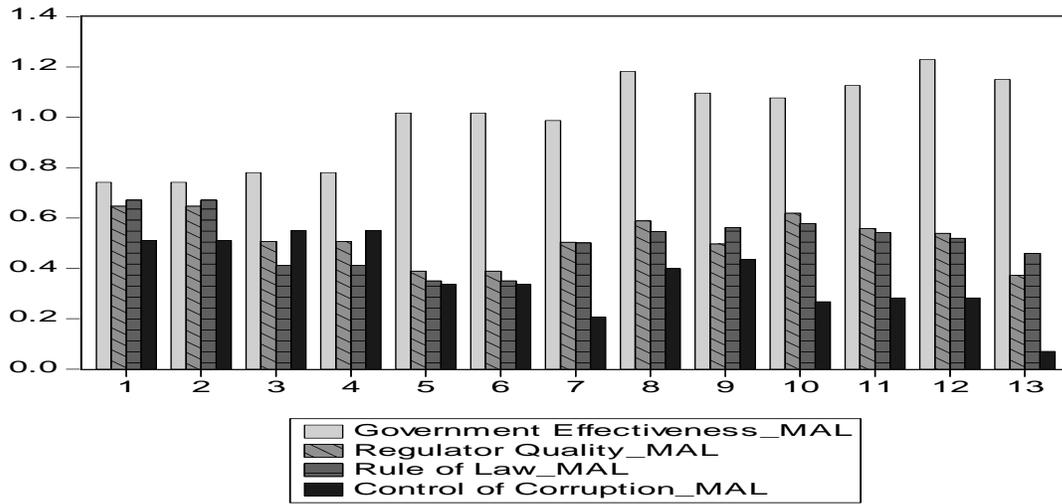
Grafik 1.c Aliran Bersih FDI ke negara ASEAN:
Indonesia, Malaysia, dan Thailand (dalam miliar dollar)



Sumber: Bank Dunia

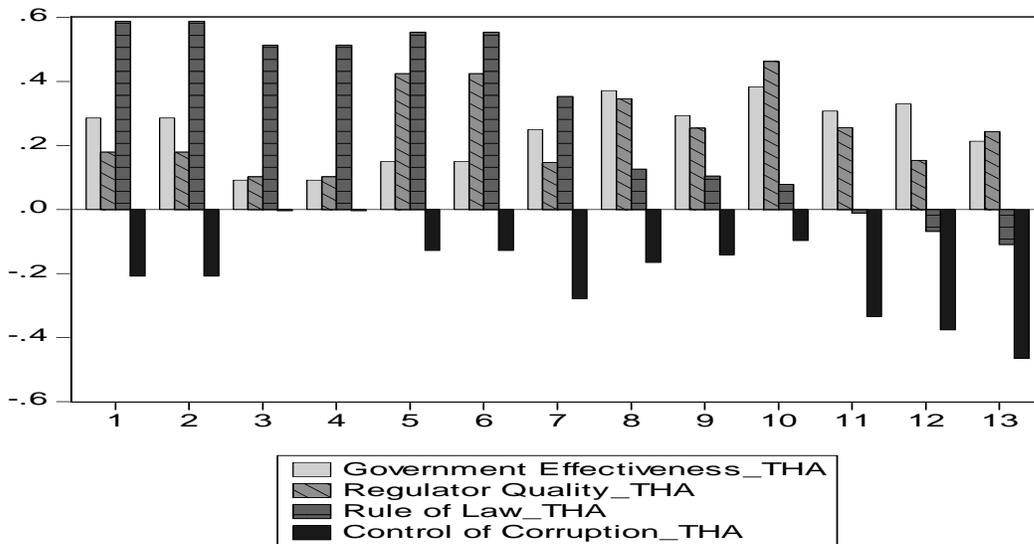
Grafik 2.a. Kualitas Institusi di Negara Malaysia

(nilai -2.5 menunjukkan kinerja tata kelola yang lemah,
 nilai 2.5 menunjukkan tata kelola yang baik)



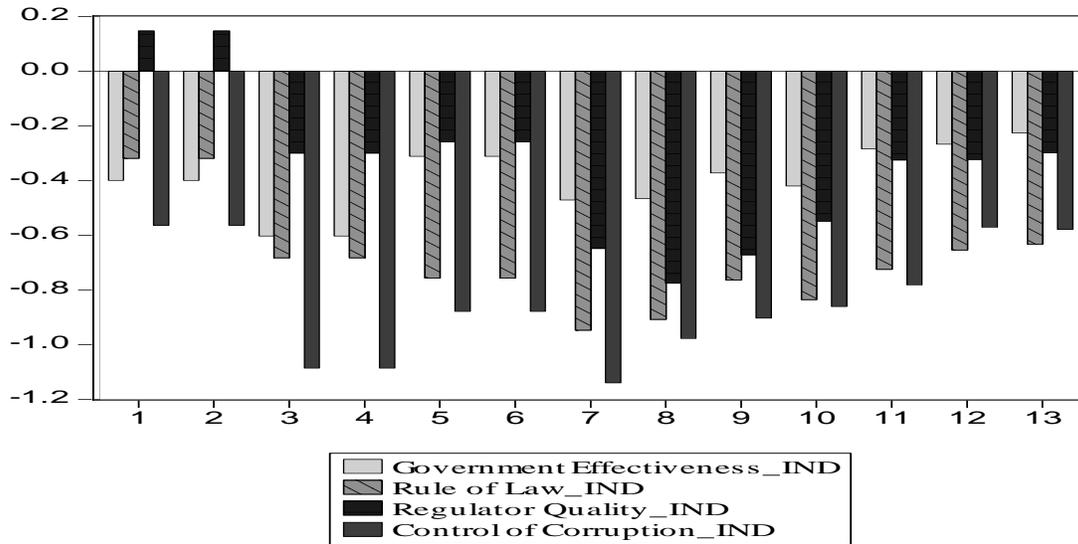
Sumber: Bank Dunia

Grafik 2.b. Kualitas Institusi di Negara Thailand
 (nilai -2.5 menunjukkan kinerja tata kelola yang lemah,
 nilai 2.5 menunjukkan tata kelola yang baik)



Sumber: Bank Dunia

Grafik 2.c. Kualitas Institusi di Negara Indonesia
 (nilai -2.5 menunjukkan kinerja tata kelola yang lemah,
 nilai 2.5 menunjukkan tata kelola yang baik)



Sumber: Bank Dunia

Tabel 1. Hasil Estimasi (Dependen Variabel: FDI, nilai di dalam kurung adalah t statistic)

	FIS	INF	GDP	CRISIS	GE	RQ	RL	CC	R ²
(1)	818.4218** (4.99)	57.12392 (1.2)	0.0000000211** (5.49)	-1679.578 (-1.6)	4573.502** (4.90)				0.63
(2)	842.9294** (5.76)	106.6615** (2.38)	0.0000000304** (6.41)	-2757.107** (-2.79)	-609.9413 (-0.30)	-3847.984** (-2.83)			0.71
(3)	759.8165** (4.60)	97.76473** (2.15)	0.000000027** (4.75)	-2503.243** (-2.47)	1502.615 (0.53)	-2688.351 (-1.55)	-572.8927 (-1.07)		0.71
(4)	764.8038 (0.35)	97.47088** (2.05)	0.000000027 (0.0001)	-2502.087** (-2.42)	1469.548 (0.47)	1469.548 (-1.32)	-591.73 (-0.70)	-49.23 (-0.02)	0.70
(5)	537.5181** (2.90)	91.03003** (2.06)	0.0000000229** (6.41)	-2138.756** (-2.25)	4984.060** (5.77)			1898.398** (2.57)	0.69
(6)	781.0511** (4.94)	102.6730** (2.34)	0.000000029** (6.83)	-2716.048** (-2.96)		-3563.765** (-6.36)	-372.0399 (-0.98)		0.72
(7)	752.4767** (3.93)	107.8964** (2.43)	0.0000000296** (7.03)	-2762.326** (-2.96)		-3416.259** (-6.08)		542.5105 (0.45)	0.71
(8)	159.4994 (0.61)	-11.41498 (-0.18)	0.0000000171** (2.98)	-2205.317** (-1.59)			1802.370 (1.7)	3974.132** (2.05)	0.38
(9)	674.1071** (4.21)	68.61904 (1.61)	0.00000002** (5.66)	-1814.621 (-1.94)	5622.537** (5.94)		-1091.771** (-2.55)		0.75

** signifikan pada 5 percent

Tabel 2. Hasil Estimasi (Dependen Variabel: FDI, nilai di dalam kurung adalah t statistic)

FIS	INF	GDP	CRISIS	GE	RQ	RL	CC	R ² adjusted
1113.346** (2.25)	-725.0521** (-2.93)	0.0000000503** (5.51)	-3247.283 (-1.85)	3296.457 (0.66)	6380.490 (1.97)	8599.452 (2.37)	7999.342 (2.08)	0.93