

**STUDI ARUS INVESTASI LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG DI ASEAN 4 DALAM PERSPEKTIF MARGIN INTENSIF DAN EKSTENSIF**  
*(STUDY OF BILATERAL CAPITAL FLOW IN ASEAN 4 ON PERSPECTIVE INTENSIVE AND EXTENSIVE MARGINS)*

Diah Retno Yuniasih<sup>1</sup>, Siswoyo Hari Santosa<sup>2</sup>, Agus Luthfi<sup>3</sup>

1. Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia
  2. Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia
  3. Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Indonesia
- E-mail: diahretnoyuniasih@gmail.com

---

**Abstract**

*Globalization in economic has an impact on the massive movement of foreign direct (FDI) and indirect (Foreign Private Investment / FPI) investments in developing countries in the world. By intensive margin government and authority in each country utilizes these conditions as development capital and technology transfer, while for extensive margin foreign investment are used to maintain a conducive relationship between investors and investment destination countries. Foreign investment is an important part of development especially for developing countries. For ASEAN 4 countries investment is very useful as a driver of the national economy, so the consideration of a stable investment climate and macroeconomic environment is important in policy formulation. The method used to analyze the relationship to the intensive and extensive margins of FDI and FPI in ASEAN 4 is the Panel Least Square (PLS) with annual panel data from Indonesia, Malaysia, Philippines and Thailand from 2003 to 2015. The estimation results show that on extensive margins GDP show a positive and significant effect on FDI. While on the FPI model estimation, the three proxy variables (Index Perception Corruption (IPK), Inflation Rate (TI), and lending rate) used indicate a positive direction towards FPI on intensive and extensive margins, but only IPK variable that have positive and significant influence. This is indicated by probability value less than 5% (0.05) that is equal to (0.005).*

**Keywords :** *Extensive Margin, Foreign Direct Investment, Foreign Private Investment, Intensive Margin, Panel Least Square.*

**JEL Classifications :** *F21, F47*

---

**1. PENDAHULUAN**

Arus modal masuk juga memberikan efek yang saling melengkapi dengan modal manusia (*human capital*) terkait kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi melalui interaksi keduanya dalam melakukan tranfer pengetahuan dan teknologi bagi negara penerima (Okada, 2013: Borensztein *et al*, 1998). Bagi negara berkembang liberalisasi keuangan internasional dapat mendatangkan resiko krisis sehingga harus menggunakan kontrol pada penggunaan modal karena dengan pemahaman yang komprehensif pada faktor-faktor yang menentukan arus dan vo-

latilitas pada arus modal internasional dapat mengurangi ketidakstabilan pada pasar modal internasional (Bhagwati, 1998; Rodrik, 1998; Krugman, 1988; Alfaro et al, 2004). Pasca terjadinya krisis arus modal asing ke negara yang memiliki tingkat pendapatan rendah (*Low Income Countries/LICs*) mengalami peningkatan terutama pada jenis arus modal langsung (*Foreign Direct Investment / FDI*) dan tidak langsung (*Non-FDI/FPI*) yang menyebabkan rasio GDP pada LICs lebih besar dibandingkan dengan negara dengan pendapatan menengah (*Middle Income Countries / MICs*) (Araujo *et al.*, 2016).

Untuk itu, guna mendukung pertumbuhan arus modal internasional dalam jangka panjang diperlukan kebijakan-kebijakan yang menunjang iklim investasi negara yang bersangkutan seperti kebijakan makroekonomi yang tepat melalui kebijakan makro dan mikroprudensialnya, pajak dan kontrol pada modal langsung yang dimana beberapa kebijakan akan efektif jika diterapkan dalam jangka pendek serta memiliki risikonya masing-masing (OECD, 2011).

Meningkatnya penyebaran dari dana investasi langsung di negara-negara intra ASEAN yang cukup besar mengindikasikan adanya konektivitas secara regional sejalan dengan pertumbuhan *Merger* dan *Aquisitions* perusahaan yang turut berkontribusi investasi antar perusahaan-perusahaan secara intra regional (Asean Investment Report, 2016). Asia tenggara menjadi tuan rumah investasi dari Amerika dengan jumlah perusahaan di Asia lebih 1.500 perusahaan dan beroperasi di ASEAN sebesar 70% dari 11130 perusahaan multinasional pada tahun 2015. Penanaman modal FDI dari Amerika Serikat di ASEAN meningkat tajam dalam beberapa tahun terakhir, dengan total investasi sebesar 50 miliar USD pada tahun 2000 menjadi 226 miliar USD pada tahun 2014.

Membaiknya lingkungan investasi di ASEAN mendorong negara-negara anggota untuk menerapkan dan memperkenalkan langkah-langkah lebih lanjut untuk memperlancar, memfasilitasi, mempromosikan dan mendukung FDI sebagai bagian dari integrasi. Selain itu kekuasaan dan keterbukaan pemerintah juga turut mengambil peran penting dalam menentukan arus masuk (*inward*) FDI dari negara OECD ke negara berkembang (Alfaro, Laura., Kalemli-Ozcan, Sebnem., Volosovych, 2004; Edwards, 1991). Diantara negara ASEAN-4 Malaysia memiliki tingkat pertumbuhan GDP terbesar yaitu sebesar 10.878,4 miliar USD dan Filipina

sebagai negara dengan tingkat GDP terendah yaitu 2.639,87 USD (*World-bank*, 2016).

Turunnya nilai FDI pada tahun 2009 menandakan bahwa sistem perekonomian di negara berkembang cenderung rentan terhadap efek guncangan eksternal, dalam hal ini krisis keuangan di Amerika Serikat. Ketidakstabilan sistem ekonomi menyebabkan dampak pada pembalikan arus modal internasional. Sehingga menjaga volatilitas arus modal agar tetap stabil menjadi dasar pertimbangan adanya kontrol terhadap arus FDI di negara berkembang (Krugman, 1988). Perkembangan investasi portofolio di atas terlihat bahwa pada negara Indonesia, Filipina dan Thailand mengalami fluktuasi yang bergerak mendekati nol pada tahun 2008. Sedangkan pada negara Malaysia investasi portofolio pada fenomena krisis 2008 justru mengalami peningkatan hal ini dikarenakan Malaysia memiliki kondisi fundamental makro ekonomi yang lebih baik dalam menghadapi gejolak eksternal jika dibandingkan dengan negara lain di kawasan ASEAN 4. Kecenderungan arus modal investasi antar negara pada dasarnya lebih tidak stabil jika dibandingkan dengan arus modal FDI. Hal ini dikarenakan kepemilikan jenis investasi portofolio tidak tergantung pada biaya investasi yang tinggi dan biaya irreversibilitas pasar yang pada umumnya mempengaruhi investasi langsung (FDI) sehingga perilaku portofolio cenderung tidak menentu (Seabra *et al.*, n.d.).

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya maka permasalahan yang dapat diambil sebagai landasan dari penelitian ini dirumuskan dalam dua poin utama. Pertama, bagaimana pengaruh variabel GDP, Upah dan *Business Cost* terhadap arus modal FDI di negara kawasan ASEAN 4 (Indonesia, Malaysia, Philipina dan Thailand) secara Intensif dan Ekstensif?. Kedua, bagaimana pe-

ngaruh variabel *Lending Rate*, Inflasi dan Korupsi terhadap arus modal FPI (Portofolio) di negara kawasan ASEAN 4 (Indonesia, Malaysia, Philipina dan Thailand) secara Intensif dan Ekstensif?

## 2. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Dalam teori arus modal internasional arus modal diartikan sebagai perpindahan dan dari suatu negara ke negara lainnya dalam bentuk investasi dengan harapan bahwa dana tersebut digunakan sebagai modal oleh negara penerima (*host country*) untuk pembangunan. Arus dana investasi yang masuk ke suatu negara bisa disebut sebagai arus dana masuk (*capital inflow*) sedangkan keluarnya dana modal dalam bentuk investasi oleh suatu negara dinamakan arus modal keluar (*capital outflow*). Kedua jenis arus dana tersebut dapat digolongkan menjadi dua jenis investasi asing yaitu investasi portofolio dan investasi asing langsung (*foreign direct investment* atau FDI). Penjelasan dari kedua jenis investasi tersebut pertama, investasi portofolio yang dapat diterjemahkan sebagai investasi yang dituangkan ke dalam bentuk aset-aset keuangan seperti, obligasi, saham serta surat hutang yang dinyatakan dalam mata uang nasional. Sedangkan FDI merupakan bentuk investasi asing yang diwujudkan ke dalam bentuk barang modal, tanah, dan persediaan.

Kleinert dan Toubal, (2010) menggunakan ketergantungan gravitasi (*gravity-type*) pada bentuk afiliasi penjualan asing dengan tiga model, yaitu: kemunculan secara horisontal perusahaan-perusahaan multinasional dengan perusahaan yang sejajar dan heterogenitasnya, dan kemunculan secara vertikal perusahaan-perusahaan multinasional dengan menggunakan *factor-proportions approach*. Penggunaan logika model gravitasi pada berbagai literatur

yang membahas mengenai arus modal banyak ditemui namun tidak banyak yang menggunakan dasar pemikiran secara teoritis terkait penjelasan model gravitasi dengan arus modal maupun perdagangan internasional. Pada analisis perdagangan obligasi, ekuitas dan asset-asset perbankan, Coeurdacier dan Martin (2009) menemukan bahwa pada persamaan gravitasi yang yang diterapkan pada versi keuangan dengan menggunakan GDP sebagai ukuran dalam memegang asset, jumlah asset yang tersedia pada negara asal (*source country*) dan kemajuan pada sistem keuangan, biaya transaksi antar kedua negara, pengembalian hasil yang diekspektasikan dan indeks harga pada pasar keuangan (*financial price index*), merupakan faktor-faktor yang spesifik menentukan arus modal portofolio pada masing-masing negara. Sehingga pada tingkat pengembalian hasil asset nantinya tidak hanya akan dipengaruhi oleh spesifikasi negara tujuan investasi tetapi juga pada komponen investasi yang mempengaruhi secara global (Okawa & Wincoop, 2012); Araujo et al., (2016).

Hingga saat ini teori yang dicituskan oleh Markowitz pada tahun 1952 tersebut telah memberikan dampak yang besar dalam hal implementasinya didunia keuangan. Penekanan pada teori ini adalah pada meminimalisir resiko yang kemungkinan dihadapi oleh investor dengan melakukan diversifikasi resiko melalui jenis investasi yang ditanamkan (Markowitz, 1952).

## 3. METODE PENELITIAN

Determinan arus modal internasional menyebabkan adanya perbedaan volume arus modal yang diterima oleh negara-negara didunia. Selain itu faktor-faktor lain seperti tingkat produktivitas tenaga kerja hingga resiko politik yang dapat mempengaruhi sentimen investor telah menjadi perdebatan dalam mempengaruhi arus modal ke negara-

negara berkembang. Sehingga untuk memperoleh gambaran yang jelas dari fenomena tersebut maka dilakukan pengujian empiris guna mengetahui solusi dari masalah adanya fenomena terkait dengan menggunakan metode yang akan dipaparkan pada bagian ini.

### Rancangan Penelitian

Skema yang digunakan untuk menjelaskan proses penelitian yang dilakukan adalah pada pengukuran volume (*intensive margin*) dan hubungan investasi (*extensive margin*) suatu negara digambarkan melalui persamaan model gravitasi yang menganggap jarak sebagai faktor penentu besarnya investasi di suatu negara. Permasalahan yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah bagaimana upaya untuk meningkatkan volume dan membaca arah investasi yang terjadi di Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina karena pada dasarnya investasi memiliki peran yang vital dalam pembangunan ekonomi sebagai modal.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder yang dihimpun dari berbagai sumber merupakan data yang berbentuk kuantitatif atau angka. Berbagai data ini diperoleh dari Bank Dunia (*World Development Indicator*), IMF (*International Monetary Fund*), ASEAN Secretariat, ILO (*Internasional Labor Organisation*), Transparency-international.org, Geobytes.com dan The Federal Reserve (The Fed) dengan rentang data digunakan dari tahun 2003-2015.

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis data regresi linier berganda data panel dengan menggunakan uji chow dan uji langrange multiplliier. Kemudian, model ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut dengan disertai keterangannya.

$$\text{Net FDI} = \beta_0 + \beta_1 \log \text{GDP}_{it} + \beta_2 \log \text{Wage}_{it} + \beta_3 \log \text{B\_Cost}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Log FPI}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INF}_{it} + \beta_2 \text{lend\_rate}_{it} + \beta_3 \text{IPK}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\text{FDI}_{it}$  = variabel FDI untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\beta_0$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = parameter yang ditaksir

$\text{GDP}_{it}$  = variabel GDP negara untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\text{Wage}_{it}$  = variabel upah tenaga kerja untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\text{B\_Cost}$  = variabel biaya untuk memulai bisnis untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\text{FPI}_{it}$  = variabel net portofolio untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\text{INF}_{it}$  = variabel tingkat inflasi untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\text{Lend\_rate}_{it}$  = variabel tingkat bunga pinjaman untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\text{IPK}_{it}$  = variabel indeks persepsi korupsi untuk *cross section* ke-*i* tahun ke-*t*

$\varepsilon_{it}$  = unsur gangguan error

Selanjutnya dilakukan pemilihan model estimasi terbaik dari regresi data panel. Model estimasi ini juga didapatkan dengan melakukan beberapa uji statistik dan uji asumsi klasik, diantaranya sebagai berikut.

- 1) Uji Chow Merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui pilihan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Common Effect Model* (CEM/PLS) pada regresi data panel.
- 2) Uji Breusch-Pagan, digunakan untuk menguji apakah terdapat efek waktu, individu maupun keduanya pada model yang digunakan.
- 3) Uji t yaitu bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat secara parsial.
- 4) Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ ) yaitu bertujuan untuk menge-

tahui tingkat keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Terdapat beberapa uji asumsi klasik diantaranya:

- 1) Uji Heterokedastisitas.
- 2) Uji Normalitas.

#### 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Hasil dari analisis deskriptif ini merupakan data-data statistik yang menjelaskan perkembangan investasi FDI dan FPI di ASEAN 4. Untuk model FDI variabel dependen yang digunakan adalah net FDI dengan variabel independen antara lain GDP per kapita yang menggunakan perhitungan harga konstan tahun 2010, *labor productivity* yang diproyeksi berdasarkan hasil estimasi ILO dengan tingkat output per tenaga kerja yang ditetapkan berdasarkan GDP konstan pada tahun 2005, *business cost* yang diproksi berdasarkan persentase biaya bisnis yang dikeluarkan dengan GNI per kapita, dan *Distance* yang diproksi berdasarkan jarak ibukota negara tujuan investasi dengan kota New York di Amerika Serikat sebagai kota bisnis. Jarak kilometer tersebut kemudian dikali dengan data dari harga minyak dunia dari tahun 2003 hingga tahun 2015.

Berdasarkan tabel 1 memaparkan bahwa nilai maksimum yang dimiliki oleh Net FDI sebesar 5,074433 dan nilai minimum -0,254256. Nilai tersebut menunjukkan jarak interval yang cukup besar antara nilai maksimum dan minimumnya sehingga menunjukkan bahwa fluktuasi net FDI yang sangat besar di negara Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina, jika dibandingkan dengan fluktuasi variabel-variabel independen FDI. Seperti yang ditunjukkan oleh nilai maksimum dan minimum dari variabel log GDP. Berikut statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, Standart Deviasi dari Masing-Masing Variabel pada Model FPI

	FDI	GDP	W	BC
Mean	2,33	3,60	3,74	1,31
Med.	2,30	3,59	3,65	1,29
Max.	5,07	4,03	4,21	2,13
Min.	-0,25	3,22	3,43	0,81
St. Dv.	1,30	0,24	0,26	0,31
Obs.	52	52	52	52

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Tabel 2. Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, Standart Deviasi dari Masing-Masing Variabel pada Model FPI:

	FPI	Corr.	Inf.	LR
Mean	9,55	3,50	4,05	8,37
Med.	9,62	3,45	3,70	6,93
Max.	10,41	5,20	13,11	16,94
Min.	7,94	1,90	-0,90	4,59
St. Dv.	0,53	0,97	2,65	3,43
Obs.	52	52	52	52

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Pada tabel 2. terlihat bahwa fluktuasi variabel inflasi memiliki rentang jarak yang relatif besar jika dibandingkan dengan variabel lainnya, yaitu dengan nilai maksimum 13,11000 dan nilai minimum -0,900000 menunjukkan tingkat inflasi dengan fluktuasi yang tinggi di kawasan di ASEAN 4. Hal sama juga terjadi pada variabel *lending rate* dimana dengan nilai maksimum 16,94000 dan nilai minimum 4,590000 jelas menunjukkan perbedaan nilai yang signifikan untuk justifikasi variabel *lending rate* memiliki tingkat fluktuasi yang besar.

Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Data Panel Model FDI dan FPI secara *Intensive Margin*

Variabel Independen	Hasil Estimasi model FDI	Hasil Estimasi model FPI
C	-9,386	7,852
t-stat	-1,466 (0,149)	14,094 (0,000)
Log <i>business</i>	-0,159	-
t-stat	-0,303 (0,763)	
Inflasi	-	0,012
t-stat		0,303 (0,763)

\*)signifikan  $\alpha=5\%$

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan hasil analisis tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi mampu menjelaskan variabel FPI secara intensif namun tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Waqas & Nazir, 2015) yang menemukan dalam penelitiannya dilakukan di 4 negara Asia (Tiongkok, India, Pakistan dan Sri Lanka) dengan menggunakan data bulanan dari tahun 2000 hingga tahun 2012, bahwa volatilitas arus investasi porfolio yang rendah di 4 negara tersebut diikuti oleh tingkat inflasi yang rendah pula. Penemuan tersebut juga diperkuat oleh pendapat Broner dan Rigobon (2004) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi hanya dapat menjelaskan volatilitas FPI secara tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa pembangunan ekonomi dan stabilitas lingkungan makroekonomi menjadi estimator dan faktor terbaik yang tidak signifikan dan kurang dari 50%.

Tabel 4. Hasil Estimasi Regresi Data Panel pada Model FDI dan FPI secara Ekstensif

Variabel Independen	Hasil Estimasi model FDI	Hasil Estimasi model FPI
C	-9,386	7,852
t-stat	-1,466 (0,149)	14,094 (0,000)
Log gdp	4,474	-
t-stat	2,342 (0,023)	
Log wage	-1,082	-
t-stat	-0,610 (0,545)	
Korupsi	-	0,298
t-stat		2,933 (0,005)
Lending rate	-	0,073
t-stat		2,027 (0,048)

\*)signifikan  $\alpha=5\%$

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Paparan hasil PLS pada model FDI menunjukkan nilai koefisien variabel upah tenaga kerja adalah sebesar -1,082 yang berarti bahwa jika terjadi kenaikan upah tenaga kerja sebesar 1

persen maka akan terjadi penurunan FDI sebesar 108,2 persen. Berdasarkan nilai probabilitas (0,545) berarti bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap pertumbuhan FDI sehingga secara ekstensif variabel upah tenaga kerja tidak dapat dijadikan pertimbangan untuk menamakan investasi di ASEAN 4.

### Pembahasan

Beberapa pengujian yang telah dilakukan sebelumnya ternyata menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan sudah baik karena terbebas dari Asumsi Klasik. Interpretasi ekonomi dari hasil penelitian yang diperoleh adalah sebagai berikut:

ASEAN memiliki sekumpulan negara anggota yang berada di Asia Tenggara dengan tujuan untuk menjalin berdasarkan hasil analisis tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi mampu menjelaskan variabel FPI secara intensif namun tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Waqas & Nazir (2015) yang menemukan dalam penelitiannya dilakukan di 4 negara Asia (Tiongkok, India, Pakistan dan Sri Lanka) dengan menggunakan data bulanan dari tahun 2000 hingga tahun 2012, bahwa volatilitas arus investasi porfolio yang rendah di 4 negara tersebut diikuti oleh tingkat inflasi yang kerjasama antar negara untuk meningkatkan kesejahteraan negara-negara anggotanya. Integrasi ekonomi menyebabkan pengaruh yang besar pada keterbukaan ekonomi bagi suatu negara sehingga menyebabkan arus modal dan barang menjadi masif dari satu negara ke negara lainnya. Adanya kebutuhan membuat hubungan kerjasama antar negara menjadi sebuah keharusan dalam sistem perekonomian sehingga muncul arus perdagangan dan arus investasi.

Dampak dari keterbukaan sistem tersebut akan berdampak pada rentannya pengaruh guncangan eksternal ter-

hadap kondisi perekonomian terutama untuk negara berkembang. Dampak terburuk dari efek guncangan tersebut adalah pada menurunnya arus modal, barang dan jasa di negara tersebut sehingga akan menghambat proses pembangunan. Dalam kaitanya investasi mengambil peran penting dalam proses pembangunan suatu negara karena memiliki beberapa efek positif sebagai penggerak roda perekonomian. Namun, seringkali ditemukan negara terlalu memberikan proteksi terhadap hasil dan kegiatan domestiknya sehingga memunculkan restriksi yang dapat memperlambat arus investasi asing.

Fenomena krisis tahun 2008 yang terjadi di Amerika Serikat telah menjadi pelopor bagi negara-negara berkembang untuk lebih menguatkan sistem keuangan mereka dengan cara membebaskan arus modal asing untuk masuk ke negaranya untuk memperkuat perekonomian domestik dari dampak guncangan eksternal. Hal tersebut dapat di jelaskan melalui arus modal masuk asing ke negara-negara berkembang yang kian mengalami tren peningkatan, tak terkecuali untuk kawasan ASEAN. Berdasarkan jangka waktunya investasi tersebut dapat dibedakan menjadi dua, yaitu jangka panjang dan jangka pendek. Bentuk investasi jangka panjang dapat diwujudkan melalui pembangunan pabrik-pabrik oleh perusahaan multinasional yang melakukan ekspansi maupun pencarian efisiensi ekonomi. Sedangkan bentuk investasi asing jangka pendek dapat diwujudkan melalui pembelian asset oleh asing berupa portofolio pada suatu negara yang tercatat dalam neraca pembayaran.

Gejolak krisis tahun 2008 juga menyebabkan guncangan pada pasar domestik di Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina sehingga menyebabkan investasi asing di masing-masing negara tersebut mengalami fluktuasi dan cenderung mengalami penurunan

pada tahun menjelang dan setelah krisis berakhir, terutama pada arus modal portofolio selama periode 2003-2015. Terlihat dari pergerakan data investasi asing di ASEAN 4 memiliki perilaku yang berbeda, meski keempatnya menganut sistem perekonomian yang terbuka tidak membuat keempat negara tersebut memiliki respon yang sama terhadap setiap guncangan eksternal. Hal ini dibuktikan dengan persentase arus masuk FDI terhadap GDP yang berbeda-beda pada tahun 2008 antara lain Indonesia sebesar 1,83 persen, Malaysia 3,28 persen, Thailand sebesar 2,44 persen dan Filipina sebesar 0,77 persen. Hal yang sama dengan tingkat perbedaan yang jauh sekali terjadi pada jumlah arus investasi portofolio yang masuk maupun keluar di negara ASEAN 4, yakni pada jumlah arus modal keluar terjadi pada negara Indonesia dan Thailand yakni untuk Indonesia sebesar 1,76 milyar USD dan Thailand sebesar 159 juta USD. Berbanding terbalik dengan negara Malaysia dan Filipina yang justru menerima arus masuk investasi portofolio sebesar 23 milyar USD untuk negara Malaysia dan 1,5 milyar USD untuk negara Filipina.

## **5. KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN BATASAN**

Secara umum, pada hasil estimasi PLS menunjukkan bahwa secara *intensive* variabel independen yang digunakan sebagai proksi yakni variabel *business cost* dan jarak untuk FDI, serta variabel inflasi untuk model FPI menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap masing-masing variabel dependennya untuk negara di kawasan ASEAN 4 (Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina). Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara *intensive* biaya bisnis, jarak dan inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volume FDI dan FPI di ASEAN 4. Hasil estimasi secara *extensive margin* dengan menggunakan variabel proksi

GDP per kapita dan *labor productivity* untuk FDI menunjukkan bahwa GDP per kapita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap FDI dan *labor productivity* memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap FDI di ASEAN 4. Sedangkan untuk variabel *lending rate* dan institusi mempengaruhi FPI secara signifikan di ASEAN 4. Dibuktikan dengan nilai probabilitas dari kedua variabel tersebut adalah masing-masing *lending rate* (0,048) dan institusi (0,005).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alfaro, Laura., Kalemli-Ozcan, Sebnem., Volosovych, V. (2004). Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences. *National Bureau of Economics Research*.
- Araujo, Juliana., Lastauskas, Povilas., & Papageorgiou, C. (2016). *Evolution of Bilateral Capital Flows to Developing Countries at Intensive and Extensive Margins*.
- Asean Investment Report. (2016). *Foreign Direct Investment and MSME Linkage*. Jakarta.
- Bhagwati, J. (1998). The Capital Myth. *Foreign Affairs*, 77(3), 7–12.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., dan Lee, J.-W. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? *Journal of International Economics*, 45, 115–135.
- Coeurdacier, N., dan P. M. (2009). The geography of asset trade and the euro: Insiders and outsiders. *Journal of the Japanese and International Economies*, 23(2), 90–113.
- Edwards, S. (1991). Capital flows, foreign direct investment, and debt-equity swaps in developing countries. In *In Capital flows in the world economy*, ed. Horst Siebert. Tübingen. Germany: J. C. B. Mohr.
- Kleinert, J., dan F. T. (2010). Gravity for FDI. *Review of International Economics*, 18(1).
- Krugman, P. R. (1988). *Market-Based Debt-Reduction Schemes*. Cambridge, Massachusetts.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- OECD. (2011). *International Capital Flows: Structural Reforms And Experience With The OECD Code Of Liberalisation Of Capital Movements*. Report from the OECD to the G20 Sub-Group on Capital Flow Management.
- Okada, K. (2013). The Interaction Effects of Financial Openness and Institution on International Capital Flows. *Journal of Macroeconomics*, 35(c), 131–143.
- Okawa, Y., & Wincoop, E. van. (2012). Gravity in International Finance. *Journal of International Economics*, 87(2), 205–215.
- Rodrik, D. (1998). *Who Needs Capital-Account Convertibility?* Cambridge, Massachusetts: Harvard University.
- Seabra, Fernando., Flach, Lisandra., dan Santos, T. (n.d.). *Foreign Portfolio Investment, The European Monetary Union and Exchange Rate Uncertainty*.
- Waqas, Y., & Nazir, M. I. (2015). Macroeconomics factors and foreign portfolio investment volatility: A case of South Asian countries. *Future Business*