

PENGARUH *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* TERHADAP PENGEMBANGAN PASAR SAHAM DI INDONESIA

Muhammad Rasyidin
Universitas Malikussaleh Lhokseumawe

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *foreign direct investment* terhadap pengembangan pasar saham di Indonesia. Hipotesis yang diajukan adalah *foreign direct investment* berpengaruh positif terhadap pengembangan pasar saham di Indonesia. Data yang digunakan untuk adalah *foreign direct investment* dan pengembangan pasar saham. Data pengamatan yang digunakan adalah data kuartalan dari tahun 1999:1 sampai dengan tahun 2010:4. Metoda analisis yang digunakan adalah metode regresi linear berganda. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *foreign direct investment* berpengaruh signifikan terhadap pengembangan pasar saham di Indonesia.

Kata-kata kunci: *Foreign Direct Investment*, Pengembangan Pasar Saham

PENDAHULUAN

Salah satu fenomena keuangan yang paling mendalam dan meluas adalah pertumbuhan eksplosif dalam transaksi keuangan internasional dan arus modal di antara negara-negara maju dan berkembang akibat dari liberalisasi pasar modal dan kompleksitas dari instrumen keuangan, serta terintegrasi dalam arus perdagangan dan pembayaran internasional. Bebasnya arus modal (*capital flows*) dapat meningkatkan alokasi modal global yang memungkinkan sumber daya untuk pindah dari satu Negara ke Negara lain, khususnya ke pasar kekuatan ekonomi baru (*emerging markets*), termasuk Indonesia

Meningkatnya arus modal masuk (*capital inflows*) ke Indonesia disebabkan oleh membaiknya pertumbuhan ekonomi, rendahnya suku bunga dan stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Arus masuk modal asing ini selama ini lebih mendominasi ke pasar keuangan yang sifatnya jangka pendek (*hot money*) dan menimbulkan tantangan pada kebijakan ekonomi Indonesia. Di satu sisi memberikan dampak positif terhadap peningkatan likuiditas pasar modal, tapi di sisi lain, ekonomi Indonesia tetap rentan terhadap guncangan yang merusak sentimen investor yaitu pembalikan modal (*capital outflow*) dan ini akan menyebabkan keretakan ekonomi makro. Oleh sebab itu, perlu kebijakan untuk

mengatasi agar kerentanan ekonomi tersebut tidak terjadi. Salah satu cara adalah dengan mengalihkan aliran masuk dari investasi portfolio (*investment portfolio*) ke investasi langsung (*direct investment*) yang sifatnya jangka panjang dan juga dapat memperkuat sistem keuangan.

Sistem keuangan yang kuat akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Pasar saham merupakan bagian integral dari sistem keuangan dan replika dari kekuatan perekonomian suatu Negara (Panayatou, 1998). Oleh karena itu, pengembangan pasar saham sangat penting dan tidak dapat diabaikan oleh perekonomian apapun, karena pengembangan pasar saham memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan investasi, tabungan dan pertumbuhan ekonomi (Levine dan Zervos, 1998). Pengembangan pasar saham juga hasil dari berbagai faktor seperti nilai tukar, stabilitas politik (Robert dan Gray, 2008), liberalisasi ekonomi dan *foreign direct investment* (Adam dan Tweneboah, 2009).

Foreign direct investment merupakan sumber pembiayaan luar negeri yang paling potensial dibandingkan dengan sumber lain, karena sumber arus modal (*capital inflow*) asing

ini sebagian besar di negara berkembang akibat kesenjangan modal (*gap of capital*) (Claessens *et al.* 2001). Kesenjangan modal tersebut terjadi karena perkembangan teknologi, pengurangan atau pembatasan bagi investasi asing dan akuisisi, serta deregulasi dan privatisasi di berbagai industri. Pandangan Claessens ini sesuai dengan pendapat Hausman dan Arias (2000) yang mengatakan bahwa *foreign direct investment* adalah *subsider* bagi pengembangan pasar modal, karena dengan masuknya *foreign direct investment* dapat mengatasi kesulitan investasi melalui pasar modal, mengingat bahwa hak-hak pemegang saham tidak dilindungi. Pandangan lain (Fritz *et al.* 2005) mengatakan *foreign direct investment* masuk ke negara-negara yang memiliki fundamental yang baik dapat membantu mengembangkan sistem keuangan domestik. *Foreign direct investment* dapat menjadi penggerak bagi pengembangan pasar saham yaitu melalui pasar modal dan berpartisipasi dengan perusahaan, karena investor asing mungkin ingin mendanai sebagian dari investasi dengan modal eksternal atau juga ingin investasinya kembali dengan menjual saham di pasar modal. Kedua, mengingat bahwa investor asing sebagian berinvestasi melalui pembelian ekuitas

yang ada, kemungkinan likuiditas pasar saham akan meningkat. Dengan demikian, nilai yang diperdagangkan di dalam negeri dan luar negeri juga akan meningkat.

Sementara Adam dan Tweneboah, (2009) mengatakan bahwa *foreign direct investment* mampu mendorong pengembangan pasar modal. Dengan alasan *foreign direct investment* dapat menstimulasikan pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan ekonomi berdampak terhadap pengembangan pasar saham. Impikasinya *foreign direct investment* akan mendorong pengembangan pasar saham. Didasarkan pada penemuan dan hasil studi empiris di atas, maka masalahnya dapat dirumuskan: apakah *foreign direct investment* berpengaruh terhadap pengembangan pasar saham di Indonesia?

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Investasi

Investasi merupakan variabel ekonomi yang merupakan penghujung antara kondisi saat ini dengan masa yang akan datang, serta menghubungkan antara pasar barang dengan pasar uang. Investasi adalah suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Istilah tersebut

berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan dimasa depan. Terkadang, investasi disebut juga sebagai penanaman modal (<http://dte.gn.apc.org>). Investasi merupakan komponen produk domestik bruto (PDB) yang paling *volatile* (Kusuma, *et al.* 2008).

Pada saat resesi, penyebab utama dalam penurunan pengeluaran adalah turunnya investasi. Menurut Dornbusch dalam Kusuma *et al.* (2008) pengertian investasi dalam konteks makroekonomi adalah aliran modal yang dikeluarkan untuk meningkatkan atau menambah modal dalam bentuk fisik (*physical stock of capital*). Selain memandang investasi dengan pendekatan *neoclassical model*, para ekonom juga melihat adanya hubungan antara fluktuasi dalam investasi dan fluktuasi dalam pasar saham. Harga saham cenderung tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi mengingat hal tersebut akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Dengan demikian, harga saham mencerminkan insentif untuk berinvestasi. Argument tersebut dirumuskan oleh James Tobin yang dikenal sebagai Tobin's q . Dasarnya teori Tobin's q menjelaskan mengenai peranan pasar saham dalam perekonomian.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa teori ini mencoba menjelaskan bahwa fluktuasi di pasar saham akan memiliki hubungan yang dekat dengan fluktuasi yang terjadi pada *output* dan *employment* (Kusuma, *et al.* 2008).

2. *Foreign Direct Investment*

Foreign direct investment dapat diartikan sejumlah penanaman modal dalam jangka panjang ke sebuah perusahaan di negara lain. *Foreign direct investment* merupakan salah satu ciri dari sistem ekonomi yang mengglobal. *Foreign direct investment* dianggap lebih berguna bagi negara dibandingkan investasi pada ekuitas perusahaan karena investasi ekuitas berpotensi terjadinya *capital outflow* sebab investasi ekuitas ini lebih bersifat jangka pendek dan sewaktu-waktu dapat ditarik secara tiba-tiba dan dapat menimbulkan kerentanan ekonomi.

Menurut Krugman dalam Sarwedi (2002) *foreign direct investment* adalah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara mendirikan atau memperluas perusahaannya di negara lain. Oleh karena itu tidak hanya terjadi pemindahan sumber daya, tetapi juga terjadi pemberlakuan kontrol terhadap perusahaan di luar negeri. Penanaman modal langsung (*foreign*

direct investment) untuk membantu pertumbuhan ekonomi dan membina sektor non migas yang berdaya saing di tingkat internasional.

Menurut Feldstein (2000) aliran *foreign direct investment* memiliki beberapa keuntungan, yaitu: (1) Aliran modal tersebut mengurangi risiko dari kepemilikan modal dengan melakukan deversifikasi melalui investasi; (2) Integrasi global pasar modal dapat memberikan *spread* terbaik dalam pembentukan *corporate governance*, *accounting rules*, dan legalitas; dan (3) Mobilitas modal secara global membatasi kemampuan pemerintah dalam menciptakan kebijakan yang salah.

Krugman dalam Acharya *et. Al.* (2008) berpendapat bahwa *foreign direct investment* tidak hanya mencakup transfer kepemilikan dari dalam negeri menjadi kepemilikan asing, melainkan juga mekanisme yang memungkinkan investor asing untuk mempelajari manajemen dan kontrol dari perusahaan dalam negeri, khususnya dalam *corporate governance mechanism*. Selain itu, Negara penerima (*host country*) *foreign direct investment* juga akan menerima keuntungan antara lain adanya alih teknologi (*transfer of technology*), dalam bentuk varietas baru dari *capital inputs* yang tidak dapat

dicapai melalui investasi keuangan (*financial investment*) atau perdagangan barang dan jasa. *Foreign direct investment* juga dapat mempromosikan kompetisi pada pasar domestik (*domestic output market*). Penerima *foreign direct investment* memberikan pelatihan bagi karyawan yang memberikan kontribusi terhadap pembangunan sumberdaya manusia di *host country*. Dan laba yang dihasilkan oleh *foreign direct investment* juga memberikan kontribusi terhadap pajak pendapatan (*corporate tax revenues*) (Razin dan Sadka, 2002).

3. Pasar Saham

Pasar saham sangat penting dalam pembangunan ekonomi sebuah negara sebab merupakan wadah penyediaan modal kepada perusahaan untuk membesarkan aktivitas perdagangan. Saham adalah saluran ‘utama’ suatu perusahaan untuk mempromosikan usahanya kepada para investor dan pemilik modal. Memasukkan sebuah perusahaan dalam Bursa Saham memberi peluang lebih baik untuk mendapatkan modal yang lebih besar. Pasar saham berfungsi sebagai tempat investasi kepada sebuah perusahaan yang dipilih dengan keyakinan diri atas prestasi perusahaan

maupun tempat mencairkan pemilikan saham dengan menjualnya.

Pasar saham adalah pasar untuk perdagangan saham perusahaan yang dipegang umum dan instrumen finansial yang berhubungan (termasuk opsi saham, perdagangan dan prakiraan indeks saham). Pasar saham, merupakan sarana pembiayaan melalui penerbitan saham, dan merupakan sarana perdagangan saham. Bursa saham adalah tempat dimana perusahaan dapat menawarkan sahamnya untuk dijual. Mereka melakukan hal ini melalui penawaran perdana (IPO). Setelah penawaran perdana, ribuan atau jutaan investor yang telah membeli saham tersebut dapat kembali ke bursa saham untuk menjual sahamnya kepada investor yang lain, sehingga dimulailah perdagangan saham.

4. Faktor Penentu Pengembangan Pasar Saham

Adam dan Tweneboah_(2009) menguji dampak *foreign direct investment* terhadap pengembangan pasar saham di Ghana dengan menggunakan uji kointegrasi. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara *foreign direct investment*, nilai tukar dan pengembangan pasar saham di Ghana. Hubungan antara

pengembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi di Pakistan diteliti secara empiris oleh Shabaz *et al*, (2008). Ditemukan bahwa ada hubungan kausalitas dua arah antara pengembangan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Namun, untuk jangka pendek, menunjukkan kausalitas satu arah, dari pengembangan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi.

Singh (1997) juga menemukan hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi dan pengembangan pasar saham. Naceur *et al* (2007) meneliti peran pasar saham dalam pertumbuhan ekonomi dan faktor-faktor makroekonomi di Timur Tengah dan Afrika Utara. Mereka menemukan tingkat tabungan, perantara keuangan, likuiditas saham dan variabel stabilisasi pasar sebagai faktor penentu dari pengembangan pasar saham. De la Torre dan Augusto (2007) mempelajari efek dari reformasi pengembangan pasar saham domestik dan internasionalisasi dengan melakukan regresi pada variabel: kapitalisasi pasar dan nilai yang diperdagangkan dengan periode penelitian 1975-2004 untuk 117 negara. Hasilnya ditemukan bahwa reformasi cenderung akan diikuti oleh kenaikan kapitalisasi pasar dan perdagangan domestik.

Claessens, et al (2002) mempelajari faktor-faktor penentu pengembangan pasar saham di seluruh dunia, penyebab internasionalisasi dan efeknya terhadap bursa lokal dengan menggunakan data dari 77 negara dari Januari 1975 hingga November 2000. Hasilnya menyimpulkan bahwa migrasi dana global sangat bermanfaat untuk pengembangan pasar saham karena lebih banyak dana untuk perusahaan dan fleksibilitas lebih bagi investor. Garcia dan Liu (1999) memperkirakan penentu makroekonomi terhadap pengembangan pasar saham terutama saham kapitalisasi pasar dengan menggunakan data pada 15 negara berkembang dan Negara industri selama tahun 1980-1995. Hasil studinya menunjukkan bahwa pendapatan riil, tingkat tabungan, pengembangan perantara keuangan, dan likuiditas pasar modal merupakan faktor penentu dari pengembangan pasar saham.

5. Pengembangan Hipotesis

Nasser dan Gomez (2009), mengeksplorasi secara empiris dampak dari perkembangan pasar keuangan pada arus masuk *foreign direct investment*. Data yang digunakan periode 1978-2003 dengan sampel yang digunakan sebanyak 15 negara Amerika Latin. Pengembangan

pasar saham diproksikan dengan menggunakan kapitalisasi pasar saham. Hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa *foreign direct investment* berkorelasi positif dengan kapitalisasi pasar dan nilai saham domestik diperdagangkan.

Chee dan Nair (2010), menguji secara empiris mengenai pengembangan sektor keuangan merupakan prasyarat penting bagi *foreign direct investment* untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia-Oseania. Penelitian ini juga akan memeriksa apakah dampak tergantung pada tahap perkembangan negara. Metode data yang digunakan Panel data metode *fixed effects-estimator* dan *random effects-estimator* digunakan untuk menganalisis hubungan antara *foreign direct investment* dengan, pengembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi pada sampel dari 44 negara Asia dan Oseania selama periode 1996-2005. Analisis empiris menunjukkan bahwa pengembangan sektor keuangan meningkatkan kontribusi *foreign direct investment* terhadap pertumbuhan ekonomi di wilayah ini.

Mahmoud (2010) mengatakan bahwa pengembangan pasar saham mempunyai peran penting di negara tuan

rumah (*host country*) dengan masuknya *foreign direct investment*. Sedangkan Hausman dan Arias (2000) mengatakan bahwa *foreign direct investment* mendorong perkembangan pasar ekuitas dan internasionalisasi pasar saham, menyiratkan bahwa investasi asing mungkin terjadi melalui pasar internasional dan dapat membantu perusahaan pindah (*migration*) ke luar negeri. Hasil temuan Hausman dan Arias ini sesuai dengan pendapat Claessens *et al.*, (2001) yang mengatakan bahwa *foreign direct investment* secara positif berkorelasi dengan pengembangan pasar saham (diproksikan dengan kapitalisasi pasar dan nilai saham yang diperdagangkan).

Ergun dan Nor (2009) meneliti mengenai faktor-faktor penentu pasar saham Turki (ISE) dengan menggunakan data harian mencakup 1988-2008. Hasil empiris menunjukkan terjadinya kointegrasi yang signifikan terdeteksi antara pasar saham Turki dan negara-negara yang memiliki perdagangan besar dengan Turki seperti Perancis, Belanda, Jerman, Inggris, Italia dan Belgia dengan pasar saham Turki. Hal ini menunjukkan bahwa *foreign direct investment* adalah paling signifikan penentu hubungan ISE. Koreksi Kesalahan Ketentuan juga

signifikan dan menunjukkan hubungan yang dinamis antara Turki dan negara-negara anggota Uni Eropa yang dipilih.

Adam dan Tweneboah, (2009) menguji dampak *foreign direct investment* terhadap pengembangan pasar saham di Ghana dengan menggunakan *multivariate cointegration* dan data kuartalan dari 1991:1 sampai 2006:4. Ditemukan bahwa adanya hubungan jangka panjang antara *foreign direct investment* dan pengembangan pasar saham. Ini membuktikan bahwa *foreign direct investment* pasar saham di Ghana kointegrasi. Berdasarkan pendapatan di atas, maka penulis menghipotesiskan adalah *foreign direct investments* berpengaruh positif terhadap pengembangan pasar saham di Indonesia.

METODA PENELITIAN

1. Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder kuartalan dalam bentuk *time series* periode 1999:1-2010:4. Data diperoleh dari Badan Pengawasan Penanaman Modal (www.baepam.go.id), Bank Indonesia (www.bi.go.id), Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah.

1. *Foreign Direct Investment* (FDI) adalah arus modal internasional atau investasi asing yang melibatkan pendirian bisnis baru dan transfer modal untuk menanggung investasi tersebut (Kurniati *et al.* 2007). Untuk variabel *foreign direct investment* ini akan menggunakan *Net Foreign Direct Investment* (Adam dan Tweneboah, 2009; Clark dan Berko, 1996; Hamao dan Mei, 2001 dan Sierra, 2010.)
2. Pengembangan pasar saham (*stock market development*) merupakan pasar untuk perdagangan saham perusahaan yang dipegang umum dan instrumen finansial. Pengembangan pasar saham ini menggunakan proksi nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*).
3. Variabel Kontrol.
 - a. Tingkat suku bunga adalah tingkat pengembalian asset yang mempunyai risiko mendekati nol. Umumnya tingkat suku bunga mempunyai hubungan negative dengan bursa saham (Dayananda dan Ko, 1994).

- b. Kurs (*exchange rates/ER*) adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Penggunaan variabel kurs dalam penelitian ini karena risiko nilai kurs timbul akibat pengaruh adanya perubahan nilai uang mata uang domestik dengan mata uang Negara asing (dalam penelitian ini terhadap mata uang dollar Amerika).

3. Metoda Analisis Data

Metoda analisis yang digunakan dalam penelitian ini akan menjawab hipotesis dengan menggunakan pengujian pengaruh antara variabel *foreign direct invesment* dengan kapitalisasi pasar.

Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Metode estimasi yang digunakan pada penelitian yang digunakan *ordinary least square* (OLS). Hasil estimasi menggunakan metode OLS diharapkan bersifat *Best Unbiased Linear Estimate* (BLUE). Adapun bentuk spesifikasi yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$MC_t = \alpha + \beta_1 NFDI_t + \beta_2 ER_t + \beta_3 SBI_t + \varepsilon_t$$

Notasi.

MC_t : *Market Capitalization* i pada waktu ke t

$NFDI_t$: *Net Foreign Direct Investment* i pada waktu ke t

ER_t : *Exchange rate* i pada waktu ke t

SBI_t : Suku Bunga Bank Indonesia i pada waktu ke t

β : Koefisien estimasi

α : Intersept

ε : *Error term*

PEMBAHASAN

1. Pengujian Pelanggaran Asumsi

Pengujian pelanggaran asumsi ini dilakukan untuk mengetahui masalah yang biasa terjadi pada metode *Ordinary Least Square* (OLS). Jika metode yang digunakan terbebas dari masalah-masalah normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan Autokorelasi, maka metode yang digunakan diterima leabsahannya. Hasil output mengenai uji asumsi tersebut dapat dilihat pada masing-masing tabel di bawah ini.

a. Uji Normalitas Data

Uji signifikansi pengaruh variabel *net foreing direct investment* terhadap kapitalisasi pasar melalui uji t hanya akan valid jika residual yang diperoleh berdistribusi normal. Kenormalan distribusi residual (*error term*) tersebut

dilakukan dengan uji normalitas. Jika residual (*error term*) terdistribusi normal maka model yang digunakan dapat diterima. Di bawah ini disajikan tabel hasil estimasi normalitas data dengan pendekatan *Jarque-Bera* adalah sebagai berikut.

Tabel 1: Uji Normalitas Data

<i>Jarque-Bera</i>	Prob
1,071507	0,585228

Berdasarkan uji statistik Jarque-Bera (JB), nilai statistiknya sebesar 1,071507, sedangkan nilai Chi Squares dengan $\alpha = 5\%$ dan df 3 sebesar 7,81. Ini artinya residual didistribusikan secara normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model empiris yang digunakan adalah mempunyai residual atau *error term* yang terdistribusi normal atau model terbebas dari masalah normalitas data.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menganalisa kemungkinan adanya interdependensi antara variabel independen yang menyebabkan hasil OLS (*Ordinary Least Square*) memiliki varian dan kovarian yang besar, sehingga sulit dipakai sebagai alat estimasi, selain itu multikolinearitas

menyebabkan interval estimasi cenderung lebar dan nilai statistik uji t akan kecil, sehingga menyebabkan variabel independen tidak signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini akan menggunakan koefisien korelasi untuk melihat ada dan tidaknya multikolinearitas.

Tabel 2: Uji Multikolinearitas

Variabel	MC	NFDI	ER	SBI
MC	1,000			
NFDI	0,591	1,000		
ER	0,005	0,107	1,000	
SBI	-0,556	-0,618	-0,193	1,000

Secara keseluruhan dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki korelasi antar variabel yang rendah dengan nilai korelasi di bawah 0,8 (Gujarati, 2003:359). Oleh karena itu di dalam model dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi masalah multikolinear. Sebuah model diduga memiliki masalah multikolinear jika korelasi antar variabel melebihi 0,8.

c. Uji Heteroskedastisitas

Adanya heteroskedastisitas dalam pengolahan data pada penggunaan model OLS dapat mengakibatkan estimator metode kuadrat terkecil tidak mempunyai

varian yang minimum dan perhitungan *standard error* tidak dapat dipercaya, sehingga uji F dan uji t tidak dapat lagi dipercaya. Oleh karena itu, pada pengujian menggunakan model OLS diusahakan data tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Tabel 3: Uji Heteroskedastisitas

	F-statistik	Obs*R-squared
Nilai	1,582997	4,676027
Prob	0,2070	0,1971

Umumnya data keuangan mempunyai data heteroskedastisitas. Namun masalah ini tidak muncul pada penelitian ini. Nilai *Chi Square* hitung sebesar 4,676027 (jumlah observasi dikalikan dengan R^2). Sedangkan nilai kritis *chi square* (χ^2) pada $\alpha = 5\%$ dengan df sebesar 3 adalah 7,81473. Karena nilai *chi square* hitung (χ^2) lebih kecil dari nilai kritis *chi square* (χ^2), maka dapat disimpulkan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik Autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menghitung nilai Durbin-Watson.

d statistik berdasarkan kriteria Durbin-Watson.

Tabel 4: Uji Autokorelasi

Variabel Terikat	Nilai DW-stat
MC	1,768466

Hasil analisis Tabel 4 menunjukkan nilai Durbin-Watson stat (DW-stat) sebesar 1,768466. Dengan demikian, untuk model regresi dengan variabel dependen MC nilai statistik DW-stat berada diantara 1,54 dan 2,46. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi (Gujarati, 2003:470).

2. Pengujian Hasil Hipotesis

Hasil persamaan regresi yang akan digunakan dalam mengestimasi *net foreign direct investment* (NFDI) terhadap pengembangan pasar saham, diproksikan dengan kapitalisasi pasar (MC) adalah sebagai berikut.

Tabel 5: Hasil Estimasi Regresi

Variabel	Koefisien
Kostanta	14,63517 (1,648427)
NFDI	0,000256*** (2,726192)
ER	-1,910953 (-0,867416)
SBI	-1,598312** (-2,22487)
R-squared	0,419006
Adj. R-squared	0,379393
F-statistik	1,057,745
Prob (F-statistik)	0,000023

***, ** dan *, Signifikansi pada level 1%, 5% dan 10%

Persamaan regresi di atas (tabel 5) diperoleh nilai koefisien NFDI berslope positif. Slope positif ini dapat diinterpretasikan bahwa jika setiap kenaikan *net foreign direct investment* (NFDI), maka kapitalisasi pasar saham (MC) juga akan mengalami peningkatan, dengan asumsi variabel yang lain konstan. ekonomi dan lainnya. Hasil ini dibuktikan dengan signifikansi lebih kecil dari 1%. Dengan demikian dapat, ini membuktikan bahwa hipotesis penelitian ini (H_a) terdukung atau diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Claessens et al, (2001), Supriyanto (2006), dan Adam dan Tweneboah (2009).

Sementara nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,42. Ini bermakna bahwa nilai kapitalisasi pasar (MC) dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini *net foreign direct investment* adalah sebesar 42%, sisanya 58% dijelaskan oleh faktor eksternal lain diluar variabel independen yang digunakan seperti inflasi, keterbukaan ekonomi dan lainnya.

Bosworth dan Collins (1999) mengatakan bahwa hubungan aliran dana dan investasi (FDI, pinjaman dan portfolio investment) pada negara berkembang yang sedang dalam transisi ekonomi akibat liberalisasi ekonomi. Hasilnya adalah ternyata kesemuanya berdampak signifikan terhadap pertumbuhan. Hasil yang menakjubkan adalah pada negara Jepang, China dan India, seperti kita semua ketahui China saat ini mendominasi pasar dunia dengan hasil industrinya yang berharga murah. Hal ini didukung oleh Sumber Daya Manusia yang murah, Suku bunga yang rendah dan Nilai tukar yang terus terjaga.

KESIMPULAN

Hasil pengujian empiris pengaruh bahwa *foreign direct investment* terhadap yang diprosikan dengan *net foreign direct investment* (NFDI) berpengaruh

positif secara signifikan terhadap pengembangan pasar saham (diproksikan dengan kapitalisasi pasar) di Indonesia. Ini membuktikan bahwa, dengan maksudnya FDI mampu mengembangkan pasar saham.

Foreign direct investment ke Indonesia merupakan salah satu bentuk liberalisasi ekonomi global yang mampu memberikan kontribusi positif terhadap pengembangan pasar saham, meskipun secara tidak langsung. Tidak langsung ini maksudnya adalah dengan masuknya modal asing ke sektor riil ini akan mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan memberikan sinyal positif kepada investor terhadap Indonesia, sehingga arus investasi asing (khususnya investasi ke pasar saham) akan terus meningkat, seperti yang terjadi dua tahun terakhir.

Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan sampel lebih besar misal sampel tambahan data kuartalan atau tahunan, sehingga hasil yang didapatkan akan lebih terwakili. Penelitian ini terbatas pada data yang dikumpulkan terutama variabel pengembangan pasar saham yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar (volume perdagangan). Ini mungkin

belum mewakili pasar saham secara keseluruhan untuk mengeksplorasi pengaruh FDI terhadap pasar saham, apalagi untuk pasar modal. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan nilai perdagangan atau IHSG atau memperluas dengan menggunakan kapitalisasi pasar obligasi, sehingga hasilnya mungkin akan lebih terwakili.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, Viral., Hyun Song Shin., dan Tanju Yorulmazer., (2008), **Firesale FDI**, Working Paper, American Finance Association
- Adam, Anokye M., dan Tweneboah, George., (2009), **Foreign Direct Investment and Stock Market Development: Ghana's Evidence**, International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 36, hal. 179-185
- Bosworth, B. and S. Collins (1999). **Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment**. Brookings Papers on Economic Activity, 1999. Vol. 1. hal. 143-180.
- Chee, Yen L., dan Nair, Mahendhiran., (2010), **The Impact of FDI and Financial Sector Development on Economic Growth: Empirical Evidence from Asia and Oceania**, International Journal of Economics and Finance, Vol 2, No 2. Hal. 107-119.

- Claessens, Stijn., Daniela Klingebiel, and Sergio L. Schmukler., (2001), **FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?**, Working Paper, Word Bank.
- _____, (2002), **FDI and Stock Market Development, Brookings-Wharton Papers on Financial Services 2002**, The Brookings Institution, Washington, D.C., hal. 167-212.
- Clark, John dan Berko, Elizabeth., (1996), **Foreign Investment Fluctuations and Emerging Market Stock Returns: The Case of Mexico**, Research Paper, Federal Reserve Bank of New York.
- De-la, Torre., De-la, Augusto., Gozzi, Juan Carlos., and Schmukler, Sergio L., (2007), **Stock Market Development under Globalization: Whither the Gains from Reforms?** Policy Research Working Paper No. wps4184, World Bank.
- Ergun, Ugur., dan Nor, Abu Hassan Shaari Mohd., (2009), **An Empirical Study on Determinants of External Linkages of Turkish Stock Market Under European Union Accession Conditions**, European Journal of Social Sciences, Vol. 9, No. 3, hal 475-481.
- Feldstein (2000), **How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries?**, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>
- Fritz Foley C., Mihir A. Desai, dan James R. Hines Jr. (2005), **Foreign Direct Investment and the Domestic Capital Stock**, American Economic Review Papers and Proceedings 92, No. 2, hal. 33-38.
- Garcia, V.F. and Liu, L. (1999), **Microeconomic Determinants of Stock Market Development**, Journal of Applied Economics, Vol. 2. No. 1. hal. 29-59.
- Gujarati, Damodar N., (2003), **Basic Econometrics**, 4th Edition, Penerbit McGraw-Hill, Singapore.
- Hamao, Yasushi dan Mei, Jianping., (2001), **Living with the "enemy": an analysis of foreign investment in the Japanese equity market**, Journal of International Money and Finance, Vol. 20, hal. 715-735.
- Hausman, R., dan Arias, F Fendandez., (2000), **Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?** Working Paper, American Development Bank.
- Inggrid, (2006), **Sektor Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Pendekatan Kausalitas dalam Multivariate Vector Error Correction Model**, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 8. No.1. Hal. 40-49.
- Kurniati, Yati., Prasmuko, Andry., dan Yanfitri (2007), **Determinan FDI, (Faktor-faktor yang Menentukan Investasi Asing Langsung)**, Working Paper, Bank Indonesia.

- Kusuma, IGP Wira., Surjaningsih. Ndari., dan Siswanto, Benny, (2004), **Leading Indikator Investasi Indonesia dengan Menggunakan Metode OECD**, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Bank Indonesia, hal. 13-40
- Levine, Ross dan Sarah Zervos., (1998), **Stock Markets, Banks and Economic Growth**, Working Paper, The World Bank, Policy Research Department, Finance and Private Sector Development Division.
- Mahmoud, Ashraf Abdelaal., (2010), **Foreign Direct Invesmnet and Local Financial Market Development : A Granger Causality Test Using Panel Data**, Working Paper, George Washington University
- Naceur, S. Ben, Samir Ghasouani, and Mohamed Omran., (2007), **The Determinants of Stock Market Development in the Middle-Eastern and North African Region**, Emerald Group Publishing Limited, Vol. 7, No. 33, hal. 477-489.
- Nasser, Omar M. Al., dan Gomez, Xavier Garza., (2009), **Do Well-Functioning Financial Systems Affect the FDI Flows to Latin America?**, International Research Journal of Finance and Economics, Issue 29. Hal, 60-75
- Panayotou, Theodore (1998), **Investments of Change: Motivating and Financing Sustainable Development**, Earthscan Publications, London.
- Razin, Assaf dan Sadka, Efraim., (2000), **Unskilled Migration: A Burden or a Boon for the Welfare State**, The Scandinavian Journal of Economics, Vol. 102, No. 3, Hal. 463-479.
- Robert D. dan Gray Jr. (2008), **Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, and China**, International Business and Economics Research Journal.
- Sarwedi (2002), **Investasi Asing Langsung Di Indonesia Dan Faktor Yang Mempengaruhinya**, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 4, No. 1, hal. 17 – 35, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra
- Shahbaz, M., Nadeem Ahmed and Liaqat Ali, (2008), **Stock Market Development and Economic Growth: ARDL Causality in Pakistan**, International Research Journal of Finance and economics, Vol. 14. hal. 184-194.
- Sierra, Jesus., (2010), **International Capital Flows and Bond Risk Premia**, Working Paper, Financial Markets Department, Bank of Canada, Canada.
- Singh, A. (1997), **Financial Liberalization, Stock Markets, and Economic Development**, The Economic Journal, Vol. 107, hal. 771-82.
- Supriyanto, Wawan, (2006), **Analisis Hubungan Dinamis Antara Arus Kas Modal Asing, Perubahan Nilai Tukar dan**

Pergerakan Indeks LQ45, Tesis,
Tidak Dipublikasikan, Universitas
Indonesia, Jakarta

Tobing, Wilson R. L. dan Manurung,
Adler Haymans, (2009), **Variabel
Mempengaruhi IR untuk
periode 2007 – 2008**,
[http://www.finansialbisnis.com/D
ata2/Riset/IPO%20-
%202007%202008.pdf](http://www.finansialbisnis.com/D
ata2/Riset/IPO%20-
%202007%202008.pdf)

<http://dte.gn.apc.org>

<http://www.bi.go.id>

<http://www.bps.go.id>

<http://www.dte.gn.apc.org>

<http://www.idx.co.id>