

PENGARUH LEVERAGE, RETURN ON INVESTMENT (ROI), RETURN ON EQUITY (ROE), COST OF CAPITAL (COC) TERHADAP INVESTASI ASING LANGSUNG PADA MULTINATIONAL CORPORATION YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sofyan Halim

Fakultas Ekonomi STIE Swadaya

Email:sofyanhalim@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to examine and examine the effects of leverage, return on investment, return on equity and cost of capital on foreign direct investment in multinational corporations listed on the Indonesia Stock Exchange. By using a causal method with the aim to test the hypothesis about the effect of leverage, ROA, ROE and cost of capital to foreign direct investment. In addition, it aims to examine the relationship between variables that are symmetrical, with a sample of 66 PMA companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Based on result of hypothesis test of research get result that Leverage, Return On Investment, Return On Equity and Cost Of Capital have no effect to foreign direct investment, in this case is portion of foreign stock at PMA company that researched.

Keywords: leverage, return on investment, return on equity, cost of capital, multinational corporation

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan mengkaji pengaruh leverage, return on investment, return on equity dan cost of capital terhadap investasi asing langsung pada multinational corporation yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan metode kausal dengan tujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh leverage, ROA, ROE dan cost of capital terhadap investasi asing langsung. Selain itu bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel yang bersifat simetris, dengan sampel sebanyak 66 perusahaan PMA yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji hipotesa penelitian mendapatkan hasil bahwa Leverage, Retur On Investment, Return On Equity dan Cost Of Capital tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung, dalam hal ini adalah porsi saham asing pada perusahaan PMA yang diteliti.

Kata kunci: leverage, return on investment, return on equity, cost of capital, multinational corporation

PENDAHULUAN

Sejak dimulainya masa pemerintahan orde baru tahun 1967 dan dengan dibukanya peluang investasi asing di Indonesia melalui Undang-undang No. 1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing maka sejak saat Indonesia sebagai salah satu negara yang sedang berkembang dan tumbuh membutuhkan dana investasi yang cukup besar guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan menjalankan pembangunan nasional secara

berkelanjutan. Pemerintah Indonesia berupaya secara berkelanjutan menarik investasi asing namun belum didukung dengan sistem birokrasi, perundang-undangan kebijakan ekonomi dan jaminan rasa aman yang memadai, sehingga masyarakat terutama masyarakat internasional pada umumnya melihat berbagai kondisi yang ada di tanah air saat ini digambarkan belum mendukung iklim investasi yang kondusif. Padahal, dengan masuknya investasi asing ini bisa turut membantu meningkatnya pertumbuhan perekonomian nasional sebagaimana yang telah diprogramkan oleh Pemerintah Indonesia. Ajakan untuk berinvestasi kepada pihak asing agar menanamkan modal di Indonesia yang dilakukan secara terus-menerus telah diserukan kepada para investor asing. Bahkan, sampai pada saat ini investasi asing masih menjadi target pemerintah, hal ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan realisasi investasi yang pada kurun waktu tahun 2010 – 2011 tumbuh mencapai 20,10 persen, hal ini merupakan salah satu keberhasilan pemerintah yang gencar menarik investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Berdasarkan data BKPM jumlah Produk Domestik Bruto (PDB) yang hampir mencapai US\$550 milyar di tahun 2009, Indonesia merupakan negara dengan perekonomian dengan laju pertumbuhan tercepat nomor tiga di Asia dan perekonomian terbesar di seluruh Asia Tenggara. Sebagai negara yang tidak terkena dampak krisis keuangan global separah negara tetangganya, pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai angka 4,5% di tahun 2009. Angka ini diperkirakan meningkat hingga 5,6% di tahun 2010 dan 6% di tahun 2011, sehingga Indonesia seringkali disandingkan dengan negara-negara BRIC (Brazil, Rusia, India dan Cina). Menurut laporan Standard Chartered, pertumbuhan perekonomian Indonesia di masa depan diharapkan lebih inklusif, mengingat PDB nominal per-kapita diperkirakan menjadi berlipat empat di tahun 2020. Investasi Asing Langsung yang dilakukan oleh investor luar negeri adalah dengan cara mendirikan perusahaan di Indonesia yang berbentuk badan hukum (Perseroan Terbatas), baik membentuk perusahaan baru, atau pengambilalihan mayoritas kepemilikan perusahaan lama oleh asing. Sehingga pemerintah telah menerbitkan aturan melalui Keputusan Presiden No. 96 Tahun 2000 jo. No. 118 Tahun 2000, mengenai bidang-bidang usaha yang tertutup mutlak maupun terbuka untuk PMA dengan persyaratan. Melalui KEPRES tersebut diatur bahwa untuk industri tertentu kepemilikan saham asing dibatasi jumlahnya. Ini bertujuan untuk melindungi kepentingan umum, sehingga asing tidak dapat menguasai sepenuhnya, terutama untuk usaha-usaha yang berhubungan dengan kepentingan publik.

Penulis melakukan penelitian Investasi Asing Langsung (*Foreign Direct Investment*) pada beberapa Perusahaan Modal Asing (PMA) dan terlibat secara aktif dalam mengoperasikan perusahaan tersebut, kemudian investor asing tersebut mengendalikan perusahaan itu. Investor Asing dalam melakukan investasi asing langsung (FDI) secara umum banyak dilakukan dengan cara memiliki saham di perusahaan *Multi National Corporation* di Indonesia (Sarwedi; 2002). Dalam bahasan ini, penulis membatasi faktor tersebut yaitu tingkat pengembalian investasi yang diukur dengan besarnya *Leverage dan Return on Investment (ROI) & Return on Equity (ROE)*, *Cost of capital* (biaya modal). Dalam hal investor sebelum mengambil keputusan untuk menanamkan investasinya pada umumnya mereka akan melakukan perhitungan tingkat *leverage*, pengembalian investasi, tingkat pengembalian modal dan biaya modal (*cost of capital*). Secara umum apabila *leverage* yang rendah, *yield* dari investasi dengan kondisi tingkat pengembalian investasi tinggi serta *cost of capital* yang rendah, maka investor akan merasa tertarik untuk menanamkan investasinya, dengan meneliti hal tersebut maka penulis melakukan hipotesa apakah tingkat *leveragare*, tingkat pengembalian investasi, tingkat pengembalian modal

dan *cost of capital* berpengaruh terhadap investasi langsung.

Pada umumnya tujuan MNC melakukan investasi asing langsung adalah untuk menambah serta memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dari MNC tersebut. Penentuan tujuan adalah hal yang penting karena semua keputusan harus memberikan kontribusi bagi pencapaian tujuan tersebut. Aliran modal antar negara terkonsentrasi pada investasi asing langsung melalui peran *Multinational Corporation* (Buchari;2007). Dalam investasinya, MNC mencari negara – negara di dunia agar dalam melakukan investasinya tersebut memperoleh hasil yang diharapkan, yaitu: (1) *Leverage* dari Operasi dan Keuangan dengan risiko yang minimum; (2) *Financial return* yang indikasinya antara lain *return on Investment* dan *return on equity* yang tinggi, (3) Memberikan biaya modal (*cost of capital*) yang rendah sebagai indikator pengukuran pengembalian (*return*), dan beberapa faktor lain yang menjadi pertimbangan – pertimbangan dilakukan oleh investor sebelum menanamkan modalnya di suatu negara, termasuk salah satunya suku bunga yang diberlakukan oleh negara penarik investor. Penelitian tentang Investasi Asing Langsung telah dilakukan oleh Jorgensen (1993, 1997) yang meneliti investasi yang dikaitkan dengan tingkat suku bunga (*expected future interest rate*), price dan taxes (Clark, 1999), dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa keputusan investasi asing tergantung kepada *cost of capital*. Peneliti lainnya seperti Root & Ahmed (1999) dalam studi empirisnya mendapatkan hubungan negative yang *significant* antara *cost of capital* dengan Investasi Asing Langsung. Zahir Shah (2003) dalam penelitiannya menyimpulkan terdapat pengaruh negative yang *significant* antara *cost of capital* dan Investasi Asing Langsung di Pakistan. Haryanto dan Sugiharto (2003) menyimpulkan bahwa secara simultan *ROA*, *ROE* dan *NPM* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Secara parsial *ROE* berpengaruh terhadap harga saham sedangkan *ROA* dan *NPM* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Gunawan et.al, (2003) mengatakan bahwa Secara empiris faktor fundamental (*ROA*, *ROE*, *BV*, *b*, *DER*, *r*) dan resiko sistematis (beta) mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham secara bersama-sama. Hadi (2004) mengatakan bahwa *ROE*, *ROA*, *NIM*, *DER*, dan *PER* secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan dan secara parsial *ROE*, *ROA*, *NIM*, *DER*, dan *PER* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan.

Buchori (2007) mendapatkan kesimpulan bahwa *cost of capital* berpengaruh positif terhadap Investasi Asing Langsung, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *cost of capital* akan menaikkan jumlah investasi asing langsung, namun suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh terhadap Investasi Asing Langsung. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya tersebut diatas dan melakukan replika penelitian yang dilakukan Buchori (2007) maka penulis melakukan penelitian lebih lanjut dengan menambahkan komponen variabel *Leverage* dan *Return on Investment* guna mengetahui apakah tingkat *leverage*, tingkat pengembalian investasi, tingkat pengembalian modal, biaya modal apakah berpengaruh secara positif atau negatif terhadap investasi asing langsung, dalam hal ini saham porsinya asing. Selain itu penulis merasa ingin mengetahui lebih lanjut dengan penelitian-penelitian terdahulu yang mendapatkan kesimpulan yang berbeda dan terdapat bahwa peneliti yang menyimpulkan *leverage*, *ROI*, *ROE* dan *cost of capital* berpengaruh negatif, sementara peneliti lain menyimpulkan bahwa *leverage*, *ROI*, *ROE* dan *cost of capital* berpengaruh positif terhadap investasi langsung.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka masalah penelitian akan dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah tingkat *leverage* berpengaruh

terhadap investasi asing?; (2) Apakah *return on investment* berpengaruh terhadap investasi asing?; (3) Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap investasi asing?; (4) Apakah *cost of capital* berpengaruh terhadap investasi asing?

Tujuan yang dapat dicapai dari penelitian ini adalah: (1) Mengkaji pengaruh *leverage* terhadap investasi asing langsung; (2) Mengkaji pengaruh *return on investment* terhadap investasi asing langsung; (3) Mengkaji pengaruh *return on equity* terhadap investasi asing langsung; (4) Mengkaji pengaruh *cost of capital* terhadap investasi asing langsung.

KAJIAN PUSTAKA

Penanaman Modal Asing

Foreign Direct Investment (FDI) atau penanaman modal asing langsung terjadi ketika sebuah perusahaan dari suatu negara menanamkan modalnya dalam jangka waktu panjang ke sebuah perusahaan di negara lain. Negara asal perusahaan investor asing tersebut disebut *host country* sementara negara tempat investasi dituju disebut *home country*. Penanaman modal dapat dilakukan secara menyeluruh ataupun sebagian, adapun cara berinvestasinya dilakukan dengan melakukan pembelian perusahaan yang sudah ada di luar negeri atau menanam modal untuk membangun perusahaan yang baru di *home country* atau bisa saja dengan membeli sahamnya sekurang-kurangnya 10%.

Menurut Krugman (1991) yang dikutip dari Sarwedi (2002:35) yang dimaksud dengan investasi asing langsung 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. Menurut Hamdy Hadi (1999:95), Penanaman Modal Asing yaitu Investasi secara nyata (riil) dalam bentuk pendirian perusahaan, pembangunan pabrik, pembelian barang modal, pembelian lahan, bahan baku serta persediaan dimana investor terlibat langsung dalam manajemen perusahaan dan mengontrol aktivitas penanaman modal tersebut dalam konteks internasional, bentuk investasi ini biasanya dilakukan oleh perusahaan multinational dengan aktivitas investasi umumnya dibidang manufaktur, eksplorasi sumber daya alam, industri jasa dan sebagainya.

Menurut *Organization For Economic Cooperation (OECD)* penanaman modal asing secara langsung memberikan rumusan Hulaman Panjaitan (2008:41), bahwa:

"Direct investment is meant acquisition of sufficient in an under taking to ensure its control by the investor".

OECD mengartikan bahwa investasi langsung memberikan keleluasaan penguasaan dan penyelenggaraan pimpinan dalam perusahaan tempat investor tersebut menanamkan modalnya, dalam artian bahwa penanam modal mempunyai penguasaan atas modalnya. Rosdiyah Rakhmawati (2003:11), dalam penanaman modal secara langsung, pihak investor langsung terlibat dalam kegiatan pengelolaan usaha dan bertanggungjawab secara langsung apabila terjadi kerugian. Investasi langsung selalu dikaitkan adanya keterlibatan secara langsung dari pemilik modal dalam kegiatan pengelolaan modal, Daniswara K. Haryono (2007:7). Menurut Munir Fuady (2008:67), Penanaman modal asing secara langsung dilihat dalam arti sempit, adalah model penanaman asing yang dilakukan dengan mana pihak asing atau perusahaan asing membeli langsung saham (tanpa lewat pasar

modal) perusahaan nasional atau mendirikan perusahaan baru, baik lewat Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) atau pun lewat departemen lain.

Menurut Razin dan Sadka (1999) dalam sistem *Foreign Investment Direct* negara penerima (*host country*) akan menerima keuntungan seperti yang dinyatakan berikut ini (Sarwedi, 2002: 25):

FDI allows the transfer of technology-particularly in the form of new varieties of capital inputs – that cannot be achieved through financial investment or trade in goods and services. FDI can also promote competition in the domestic output market. Recipients of FDI often gain employee training in the course of operating new businesses, which contribute to corporate tax revenue in the host country“.

Pernyataan tersebut memperkuat argumen Krugman (1988) yang menyatakan bahwa FDI tidak hanya mencakup transfer kepemilikan dari dalam negeri menjadi kepemilikan asing, melainkan juga adanya transfer teknologi, mekanisme yang memungkinkan investor asing untuk mempelajari manajemen dan kontrol dari perusahaan dalam negeri, pengembangan sumber daya manusia, pajak penghasilan perusahaan serta *corporate governance mechanism* di negara penerima modal asing tersebut.

Leverage

Menurut (Siegel & Shim, 1991: 203) *Leverage* adalah bagian tertentu dari biaya tetap suatu perusahaan yang mewakili suatu risiko bagi perusahaan. Solvabilitas keuangan adalah suatu ukuran dari risiko keuangan, menunjukkan pendanaan jangka panjang dari aset-aset perusahaan, dengan pembebanan pendanaan tetap.

Leverage Keuangan

Leverage keuangan adalah penggunaan sumber dana yang akan menimbulkan beban tetap keuangan. Salah satu sumber *leverage* adalah hutang, (Agnes Sawir: 2004: 10), Hutang merupakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan, yaitu bunga yang harus dibayar tanpa mepedulikan tingkat laba perusahaan. *Leverage* keuangan atau *factor leverage* dapat diukur berdasarkan nilai buku atau nilai pasar. *Leverage* keuangan yang dinilai berdasarkan nilai buku diukur dengan rasio nilai buku seluruh hutang ($D = Debt$) terhadap total aktiva (TA), sementara *leverage* keuangan berdasarkan nilai pasar diukur dengan rasio nilai buku seluruh hutang terhadap total nilai pasar perusahaan ($V = Total Value$).

Leverage Operasi

Leverage operasi adalah kepekaan EBIT terhadap penjualan perusahaan. *Leverage* operasi timbul karena perusahaan menggunakan biaya operasi tetap (Agnes Sawir, 2004: 7). *Leverage* operasi sangat dipengaruhi oleh pertimbangan efisiensi serta dasar-dasar ekonomis dan karakteristik bisnis dari barang dan jasa yang dijual suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *leverage* operasi yang tinggi akan mempunyai titik impas (*breakeven point*) terletak pada tingkat penjualan yang relatif tinggi dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar. Semakin besar biaya operasi tetap, perubahan pada penjualan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EBIT perusahaan.

Solvabilitas Keuangan

Solvabilitas keuangan adalah suatu ukuran risiko keuangan yang timbul dari adanya hutang dan/atau saham preferen dalam struktur modal perusahaan. Cara untuk mengukur

solvabilitas keuangan ialah dengan menentukan bagaimana laba per saham (EPS) terpengaruh oleh perubahan EBIT. Apabila *solvabilitas* keuangan digunakan, maka perubahan dalam EBIT lebih besar maka EPS akan meningkat. Apabila EBIT menurun, maka suatu perusahaan yang di *leverage* secara keuangan akan mengalami perubahan-perubahan negative dalam EPS yang lebih besar daripada penurunan relative dalam EBIT. (Siegel & Shim, 1991 : 208).

Tingkat *Leverage* Kombinasi

Tingkat *leverage* kombinasi (DCL) adalah gabungan tingkat leverage keuangan dengan tingkat leverage operasi yang menunjukkan kepekaan laba bersih (*Net Income = NI*) terhadap penjualan (Agnes Sawir, 2004: 16). Kombinasi *leverage* keuangan dan *leverage* operasi akan menyebabkan perubahan EBIT berdampak semakin besar pada NI (laba bersih), ROE dan EPS. Berbagai kombinasi *leverage* operasi dan *leverage* keuangan yang berbeda dapat menghasilkan factor kombinasi *leverage* yang sama besarnya. Dengan demikian sampai batas tertentu, perusahaan dapat mempertukarkan *leverage* operasi dengan *leverage* keuangan, jadi DCL adalah *multiplier effect* atas perubahan laba per saham (EPS) karena perubahan penjualan.

Rasio -rasio *Leverage* Komparatif

Analisis Rasio ini berguna untuk menentukan pengaruh dari setiap alternative pendanaan terhadap rasio-rasio leverage. Manajemen kemudian dapat membandingkan rasio-rasio tersebut berdasarkan posisi keuangan perusahaan saat ini dengan posisi keuangan pada berbagai alternatif pendanaan yang ada serta dengan rasio rata-rata industri. Dari perbandingan tersebut, manajemen dapat menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan.

Tingkat *leverage* dari posisi keuangan suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai investasi dan *equity*. Semakin tinggi *solvabilitas* keuangan maka semakin tinggi pula risiko keuangannya dan karena itu juga nilai modal atau investasi akan menjadi semakin tinggi (Siegel & Shim : 1991). Struktur keuangan yang optimal bagi perusahaan manapun untuk sebagian besar tergantung pada besarnya *leverage* yang dapat dipikul oleh perusahaan dan nilai modal yang dikeluarkan.

Tingkat Pengembalian (*Financial Return*) Investasi

Pada pembahasan sebelumnya dinyatakan bahwa tingkat pengembalian (*Financial Return*) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investasi asing langsung. Faktor *financial return* dalam literatur pada umumnya membagi menjadi tingkat pengembalian atas investasi (*return on investment*) dan tingkat pengembalian modal (*return on equity*). Adapun penjelasan dari tingkat pengembalian tersebut dapat dijelaskan dibawah ini:

Return On Investment (ROI)

Return On Investment merupakan rasio perbandingan laba dengan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba. Adapun formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah (Mulyadi, 2001: 440); Ronald W. Hilton (2009:546) mendefinisikan *Return on Investment* sebagai rasio perbandingan pendapatan dengan modal yang ditanam. Sehingga formula *ROI* dapat digambarkan sebagai berikut.

Return On Equity (ROE)

Rasio ini menunjukkan persentase laba yang diperoleh bila diukur dari *net equity* pemilik. Semakin besar rasio *Return on Equity (ROE)*, menunjukkan pengembalian

(*return*) saham semakin baik. Pengertian ROE menurut Gilman (2000; 145) "*ROE measures the return earned on the owners investment in the firm. Generally the higher return is better for the owner*". Menurut Aswath Damodaran (2002:45) menyatakan bahwa: "*Return On Equity (ROE) examines profitability from the perspective of the equity investor, by relating the equity investor's profit (net profit after taxes and interest expenses) to book value of the equity investment.*" Berdasarkan pendapat Damodaran diatas bahwa *Return On Equity (ROE)* diuji melalui profitabilitas dari perspektif ekuitas pemegang saham, yaitu dengan menghubungkan keuntungan bersih (laba bersih setelah pajak dan beban bunga) terhadap nilai buku ekuitas saham biasa. Dengan demikian berdasarkan formula tersebut diatas maka nilai *ROE* akan mempengaruhi keputusan pemegang saham atau investor dalam mengambil keputusan menanamkan modalnya.

Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Menurut Jeff Madura (2003: 508), Investor membiayai operasinya dari dua sumber yaitu *equity (retained earning)* dan dana yang diperoleh dari penerbitan saham dan dari pinjaman. Struktur modal seperti ini dapat meminimalisasi *Cost of capital*. Menurut Brealy, Myers and Markus (1997: 277), arti dari biaya modal ini adalah "*The company cost capital is just a weighted average of the return demanded by debt and equity investors*". Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Menurut Brigham and Gapenski (1997: 343) menyatakan komponen-komponen modal yang dibutuhkan untuk keperluan penghitungan biaya modal adalah: **Pertama.** Biaya Hutang Jangka Panjang (*Cost of debt*). Salah satu komponen biaya modal adalah hutang, sehingga perlu diketahui bahwa hutang tersebut terdiri dari beberapa jenis hutang jangka panjang, antara lain: hutang bank, hutang sewa guna usaha (*leasing*), hutang pada pihak-pihak istimewa, wesel bayar (*notes payable*), dan obligasi-obligasi. Pada umumnya biaya atas hutang bank ataupun jenis hutang lainnya berpatokan pada suku bunga yang merupakan prosentasi pembayaran terhadap modal yang diberikan oleh kreditur pada waktu tertentu, sebagai syarat pengembalian dari pinjaman oleh kreditur.

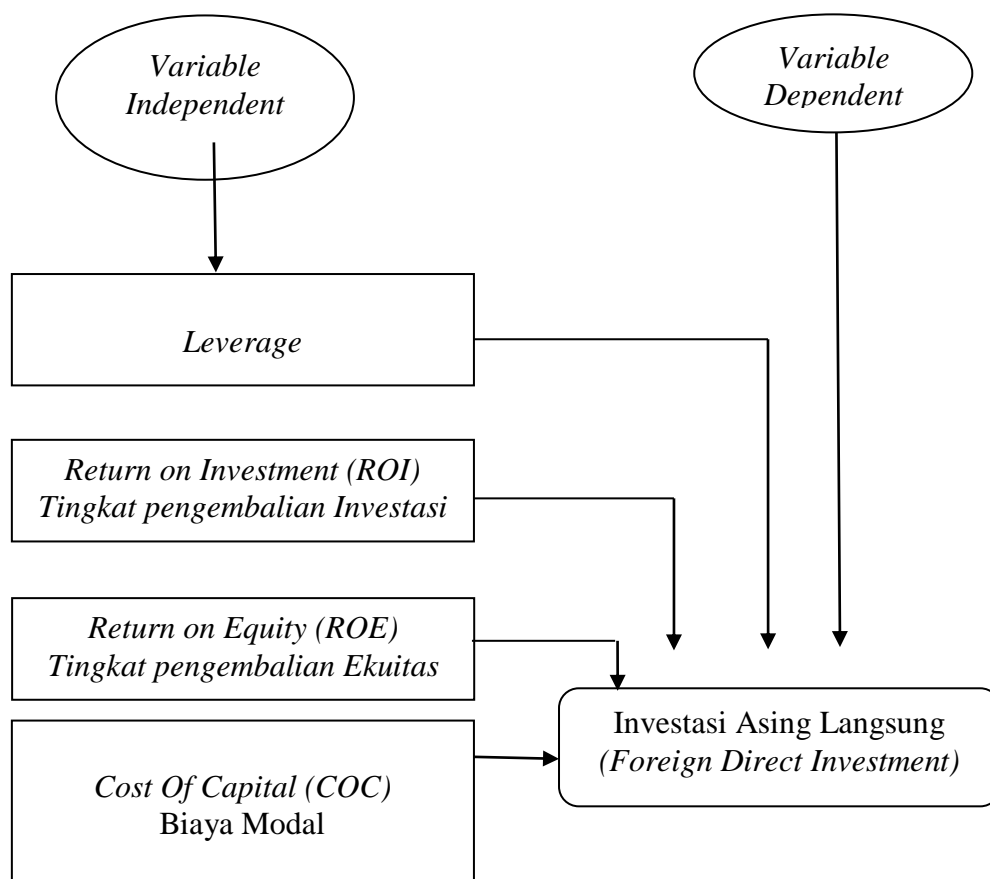
Tapozzi (1992; 334) mengartikan suku bunga (*interest rate*) sebagai berikut: "*Interest rate as measure of the price paid by "borrower" (debtor) to a "lender" (creditor) for the use of resources during sometimes interval. The sum transferred from the lender to the the borrower is referred to as principal and price paid for the use is usually expressed as a percentage of principal per unit of time (mostly per year)*". Sedangkan Weston (1993: 98) mengartikan suku bunga sebagai: "*price to borrow debt capital, where as in the case of equity capital, investor expect to receive dividends and capital gains*". Suku bunga ini biasanya digunakan oleh investor sebagai patokan untuk perbandingan bila diinvestasikan dalam bidang lain. Suku bunga yang mempunyai tingkat resiko mendekati nol adalah suku bunga bank. Nilai suku bunga bank di Indonesia baik untuk tabungan bunga deposito maupun pemberian kredit mengacu pada suku bunga SBI yang dikeluarkan oleh BI. **Kedua.** Biaya Saham Biasa. Menurut Weston and Copeland (1997:610), biaya modal biasa adalah sebagai berikut: "*Nevertheless, the dividend growth valuation model is widely used in practice both for valuing common stock and for estimating the cost of capital*". Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, maka akan terdapat biaya emisi (*floating cost*). Biaya emisi ini akan mengurangi penerimaan perusahaan dari penjualan saham. **Ketiga.** Biaya saham preferen. Biaya Saham Preferen

adalah sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*) oleh pemegang saham preferen. Apabila saham preferen yang dikeluarkan memiliki jatuh tempo maka untuk mencari biaya modal saham preferen (K_p) adalah sama dengan menghitung biaya modal utang. **Keempat.** Biaya Laba Ditahan. Biaya laba ditahan merupakan modal dari pemegang saham. Biaya laba ditahan harus diperhitungkan untuk memperoleh tingkat return yang diharapkan oleh pemegang saham biasa terhadap dana yang ditanamkan perusahaan. Besar biaya laba ditahan adalah sebesar tingkat pendapatan investasi dalam saham yang diharapkan oleh investor atau biayanya sama dengan biaya penggunaan dana yang berasal dari saham biasa. **Kelima.** Biaya Modal Rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost Capital*). Setelah mengetahui biaya masing-masing komponen modal, yaitu biaya jangka panjang dan biaya modal sendiri, kemudian akan dihitung biaya modal rata-rata tertimbang, menggunakan metode *Weighted Average Cost Capital (WACC)*. *WACC* adalah gabungan dari beberapa biaya modal yang digunakan dalam pendanaan perusahaan. Berdasarkan teori yang dijelaskan diatas, maka dengan meminimalisasi *Cost of Capital* yang digunakan, akan memberikan "*required rate of return*" yang *feasible* dan akan membuat operasi di luar negeri suatu *Multinational Company* yang layak dan dapat memaksimalkan nilai operasi (Buchori : 2007), maka *Multinational corporation* yang beroperasi di negara yang memiliki tingkat *Cost of capital* rendah akan memiliki keuntungan kompetitif disbanding dengan investasi yang lain, sehingga apabila *cost of capital* rendah akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan manapun.

Hipotesis

Kepemilikan saham oleh investor asing yang dilakukan dengan melakukan investasi asing langsung, merupakan cara yang biasa digunakan oleh perusahaan *multinational* untuk meningkatkan segmen market, *profitability*, dll. Hubungan antara *Leverage*, *ROI*, *ROE* dan *cost of capital* dengan Investasi Asing Langsung dapat digambarkan dalam sebuah kerangka pemikiran pada Gambar 1.

Hubungan antara *Leverage*, *ROI* & *ROE*, *CoC* dengan Investasi asing Langsung. Berdasarkan gambar diatas maka dapat dijelaskan bahwa: (a) Tingkat *Leverage* sebagai *variable independent* dapat mempengaruhi investasi asing langsung sebagai *variable dependent*; (b) *Return on investment* sebagai *variable independent* dapat mempengaruhi investasi asing langsung sebagai *variable dependent*; (c) *Return on equity* sebagai *variable independent* dapat mempengaruhi investasi asing langsung sebagai *variable dependent*; (d) *Cost of capital* (biaya modal) sebagai *variable independent* dapat mempengaruhi investasi asing langsung sebagai *variable dependent*. Dengan rerangka pemikiran yang digambarkan tersebut diatas maka penelitian difokuskan kepada bagaimana dan pengaruh apa dari *variable independent* yang meliputi tingkat *leverage*, tingkat pengembalian baik *ROI* maupun *ROE* serta tingkat biaya modal terhadap *variable dependent* yaitu investasi asing langsung.



Gambar 1. Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Hipotesis dibuat berdasarkan pada tinjauan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang telah dipaparkan pada bagian awal. Hipotesis yang ingin dibuktikan melalui penelitian ini diformulasikan dengan hipotesa nol (H_0) dan hipotesa alternatif (H_a). Apabila hipotesa nol tidak diterima, maka otomatis H_a akan diterima. Hipotesa pengaruh *Leverage*, *Return on Investment*, *Return on Equity* *Cost of Capital* terhadap Investasi Asing Langsung itu adalah: (a) $H_a 1$: *Leverage* berpengaruh terhadap investasi asing langsung; (b) $H_a 2$: *ROI* berpengaruh terhadap investasi asing langsung; (c) $H_a 3$: *ROE* berpengaruh terhadap investasi asing langsung; (d) $H_a 4$: *COC* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.

METODE

Objek Penelitian

Penulis menetapkan bahwa yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan Multi National Corporation (MNC) atau PMA yang induk perusahaannya (Holding Company) berada di luar negeri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga data yang dijadikan objek penelitian merupakan data sekunder. MNC yang dijadikan obyek penelitian oleh penulis yaitu perusahaan yang saham pemilik asingnya lebih dari 20 % total saham atau

equity dari MNC tersebut, dengan mengambil sampel sebanyak 66 MNC go public di BEI yang bidang usahanya terdiri dari manufaktur, pertambangan, telekomunikasi, investasi dan perbankan. Dari sejumlah perusahaan asing (PMA) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi objek penelitian sebanyak 66 perusahaan.

Perusahaan Multi Nasional yang dijadikan obyek penelitian

Obyek penelitian adalah 66 perusahaan multi nasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, adapun daftar perusahaan yang dijadikan obyek penelitian. Dari 66 perusahaan perusahaan PMA tersebut diatas dapat dirinci sesuai dengan jenis usahanya yang terdiri dari: (1) PMA di bidang usaha Industri Manufaktur sebanyak 47 perusahaan; (2) PMA di bidang usaha Properti sebanyak 6 perusahaan; (3) PMA Holding Company sebanyak 3 perusahaan; (4) PMA di bidang usaha komunikasi dan media sebanyak 3 perusahaan; (5) PMA di bidang Agribisnis sebanyak 1 perusahaan; (6) PMA di bidang Energi dan pertambangan sebanyak 6 perusahaan

Populasi dan Sampel Penelitian

Jumlah Perusahaan PMA yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 240 perusahaan, namun dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan asing (PMA) atau *multinational corporation* yang pemegang saham asingnya lebih dari 20%, adapun jumlah MNC tersebut adalah sebanyak 192 perusahaan. Berdasarkan teori Gay and Diehl (1992) menyatakan bahwa dalam penelitian dengan metode kausal sampel bisa diambil minimal sebanyak 30 elemen. Menurut teori Slovin dan Taro Yamane dengan formula penghitungan sampel berikut ini :

$$n = \frac{N}{1 + N e^2} \quad \text{dan} \quad n = \frac{N}{N \cdot d^2 + 1}$$

Berdasarkan formula tersebut diatas apabila populasi sebanyak 192 perusahaan, dengan sampling error 10%, maka jumlah sampel dapat dihitung sebagai berikut:

$$n = \frac{192}{1 + 192 (0.1)^2} = \frac{192}{2,92} = 65,8 \text{ dibulatkan } 66$$

Dengan demikian dalam penelitian ini jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 66 perusahaan asing yang saham porsi asingnya lebih dari 20% dan memiliki laporan keuangan tahunan lengkap untuk periode 4 tahun, yaitu dari tahun 2008 sampai tahun 2011.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini merupakan riset data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dari *multinational corporation* yang terdaftar listing di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun fiskal 2008 sampai dengan 2011. Adapun MNC yang penulis jadikan sampel adalah perusahaan asing yang lebih dari 20% sahamnya dimiliki oleh Investor Asing. Perusahaan yang menjadi objek penelitian dapat dilihat di Bab III.

Metode Analisis Data

Analisa ini berguna untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan independen. Dengan digunakannya analisa regresi, maka bisa mengukur pengaruh secara parsial (uji t) dan simultan (uji F).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisa Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan cara menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Deskripsi suatu data dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum, pada penelitian ini dijelaskan pada Tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1. Tabel Uji Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics				
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Saham_Asing	198	,28	1,00	,6505	,19099	,036
DAR	198	,02	108,44	1,3707	8,28502	68,641
DER	198	,00	17,66	1,5496	1,87935	3,532
ROI_ROA	198	,00	148,37	9,9513	14,61698	213,656
ROE	198	,00	449,09	22,5791	39,94178	1595,346
COC	198	,00	1,48	,1341	,12740	,016
Valid N (listwise)	198					

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa data diatas merupakan data pooling dimana jumlah N sebanyak 198 yang terdiri dari 66 perusahaan PMA yang diteliti untuk 4 tahun periode dari tahun 2008 – 2011.

Analisa Hasil dan Interpretasi

1. Uji Multikolinearitas. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah ada hubungan yang kuat antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas dalam model regresi diantaranya adalah dengan melihat Variance Inflation Factor (VIF). Berikut ini adalah hasil uji Multikolinearitas :

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics VIF
1 (Constant)	
DAR	1.045
DER	1.249
ROI / ROA	2.424
ROE	2.464
COC	1.045

Dari Tabel di atas dapat dikatakan bahwa nilai VIF untuk semua variabel bebas jauh

- dari nilai 10 (sepuluh) atau $VIF < 10$. Ini berarti tidak terjadi multikolinieritas, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel bebas tidak saling berkorelasi.
2. Uji Autokorelasi. Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah ada hubungan antara kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (time series). Atau dapat pula diartikan sebagai adanya korelasi antara residual periode $t-1$ dengan residual pada periode t . Berikut adalah Tabel Hasil uji Autokorelasi:

Tabel 3. Tabel Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.138 ^a	.019	-.007	.19162	1.823

a. Predictors: (Constant), COC, ROE, DAR, DER, ROI/ROA

b. Dependent Variable: SAHAM_ASING

Dari tabel Durbin Watson pada $\alpha = 5\%$; $n - k = 198 - 6 = 192$; $k - 1 = 5$ didapatkan nilai $dL = 1.7107$ dan $dU = 1.8174$. Hasil pengolahan data di atas menunjukkan nilai Durbin Watson = 1.823, maka $1.7107 < 1.823 < (4 - 1.8174)$ artinya tidak ada autokorelasi. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa dari hasil perhitungan dalam model regresi linier tersebut tidak terdapat autokorelasi atau tidak terjadi korelasi di antara kesalahan pengganggu.

Tabel 4. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		198
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.18916798
	Absolute	.071
Most Extreme Differences	Positive	.059
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.995
Asymp. Sig. (2-tailed)		.275

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan table 5-4, maka dilakukan Hipotesis sebagai berikut:

H_0 : data berdistribusi normal

H_1 : data tidak berdistribusi normal

Dasar Pengambilan Keputusan:

Jika probabilitasnya (nilai sig) > 0.05 maka H_0 tidak ditolak

Jika probabilitasnya (nilai sig) < 0.05 maka H_0 ditolak

Berdasarkan Pada tabel 5-4 di atas nilai sig = 0.275 > 0.05 , sehingga H_0 tidak ditolak, yang berarti dapat diambil kesimpulan bahwa data residual berdistribusi normal.

Analisa Regresi

Analisa ini berguna untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan independen.

Analisa regresi ini menggunakan SPSS 20 sebagai alat pengolahan data. Berikut adalah hasil analisa untuk setiap alat analisa regresi yang digunakan:

1. Uji Signifikansi Simultan (uji statistik F). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi dari semua variabel bebas memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Berikut adalah hasil Uji Statistik F:

Tabel 5. Tabel Hasil Uji F dengan Statistik ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.137	5	.027	.744	.592 ^b
1 Residual	7.050	192	.037		
Total	7,186	197			

a. Dependent Variable: SAHAM ASING

b. Predictors: (Constant), COC, DER, ROI/ROA, DAR, ROE

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan bisa diuji dengan Uji Anova seperti dalam tabel 5-5. Berdasarkan hasil perhitungan, dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% ($\alpha = 0.05$) dapat dilihat bahwa pada PMA yang porsi saham asingnya lebih dari 20% dimiliki investor asing keempat variabel bebas tersebut, maka pengambilan keputusan dapat dilakukan sebagai berikut :

Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H_1 , H_2 , H_3 dan H_4 diterima.

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H_1 , H_2 , H_3 dan H_4 ditolak

Jika dibandingkan dengan tabel diatas untuk F_{tabel} yang dapat diperoleh dengan menggunakan tabel F dengan $p\text{-value}$ (signifikan) 0.05, sehingga diperoleh nilai F_{tabel} yaitu 2.2141 maka F_{hitung} (0.744) $< F_{tabel}$ (2.2141) dan $p\text{-value} > 0.05$, maka H_0 ditolak.

2. Koefisien Determinasi. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Berikut adalah hasil perhitungan SPSS untuk Koefisien Determinasi:

Tabel 6. Tabel Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.138a	.019	-.007	.19162	1.823

a. Predictors: (Constant), COC, DER, ROI/ROA, DAR, ROE

b. Dependent Variable: SAHAM ASING

Dari nilai *R square* pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai R^2 2008-2011 yaitu 0.019 berarti sangat kecil atau jauh dari angka 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil berarti menunjukkan bahwa kemampuan untuk variabel bebas (*DAR*, *DER*, *ROA/ROI*, *ROE*, *COC*) dalam menjelaskan variabel dependen (Saham Asing) amat terbatas. Dapat dikatakan juga bahwa variabel - variabel independen tidak dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (uji statistik t). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi dari pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan menganggap variabel lainnya adalah konstan. Berikut adalah hasil Uji Statistik t:

Tabel 7. Tabel Hasil Uji-t dengan Statistik **Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.639	.026		24.529	.000
DAR	-.002	.002	-.007	-1.049	.295
DER	.004	.008	.038	.477	.634
ROI/ROA	.001	.001	.052	.465	.643
ROE	.000	.001	.053	.474	.636
CoC	-.033	.110	-.022	-.297	.767

a. Dependent Variable: saham asing

Besaran nilai investasi asing langsung pada perusahaan PMA yang lebih dari 20% sahamnya dimiliki investor asing dapat dilihat persamaan regresi yang diperoleh melalui perhitungan dengan program SPSS yaitu :

$$IAL = f(\text{Lev}, \text{ROI}, \text{ROE}, \text{CoC}).$$

$$IAL = .639 + (-.002 + .004) \text{Lev} + .001 \text{ROI} + .000 \text{ROE} + (-.033) \text{CoC}$$

Dimana :

IAL = *Investasi Asing Langsung (FDI)*

Lev = *Leverage*

ROI = *Return on Investment*

ROE = *Return on Equity*

CoC = *Cost of Capital*

Dengan persamaan regresi tersebut, pengaruh perubahan variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dibaca:

- Konstanta sebesar .639 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka Investasi Asing Langsung sebesar .639 juta rupiah.
- Koefisien regresi *Leverage* sebesar -.002 untuk *DAR* dan .004 untuk *DER* menyatakan bahwa setiap perubahan *DAR* dan *DER* sebesar 2 %, maka akan menaikkan atau menurunkan Investasi Asing Langsung sebesar 0.00002 juta juta rupiah.
- Koefisien regresi *ROI* sebesar .001 menyatakan bahwa setiap penambahan *return on investment* 1 %, maka akan menaikkan Investasi Asing Langsung sebesar 0.00001 juta rupiah.
- Koefisien regresi *ROE* sebesar .000 menyatakan bahwa setiap penambahan *return on equity* 1 %, maka akan menaikkan Investasi Asing Langsung sebesar .0 juta rupiah.
- Koefisien regresi *CoC* sebesar -.033 menyatakan bahwa setiap penambahan *Cost of Capital* 1 %, maka akan menaikkan Investasi Asing Langsung sebesar - 0.00033 juta rupiah.

Pengujian Hipotesis

Pengujian yang dilakukan secara parsial dengan tingkat kepercayaan sebesar 95 dengan $\alpha = 0.05$ menyatakan bahwa masing-masing faktor mampu menjelaskan secara

parsial, dengan tingkat kesalahan sebesar 5 %. Dalam hal hasil signifikansinya $< 0,05$ maka variabel tersebut *significant*.

Analisa pengujian hipotesa variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. H1: apakah *leverage* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
Dari tabel 5-7 didapatkan hasil bahwa variabel *leverage DAR* memiliki nilai signifikan (p-value) sebesar 0.295 dan DER sebesar 0,634, dengan demikian:
Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H1 diterima
Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H1 ditolak
Dapat dilihat dari tabel diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H1 ditolak.
2. H1: apakah *leverage* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
Dari tabel 5-7 didapatkan hasil bahwa variabel *leverage DAR* memiliki nilai signifikan (p-value) sebesar 0.295 dan DER sebesar 0,634, dengan demikian:
Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H1 diterima
Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H1 ditolak
Dapat dilihat dari tabel diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H1 ditolak.
3. H2 : Apakah *ROI* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
Dari tabel 5-7 didapatkan hasil bahwa variabel *ROI/ROA* sebesar 0,643, dengan demikian:
Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H2 diterima.
Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H2 ditolak.
Berdasarkan tabel 5-7 diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H2 ditolak.
4. H3 : Apakah *ROE* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
Berdasarkan tabel 5-7 didapatkan hasil bahwa variabel *Return On Equity* mendapatkan nilai sebesar 0,636, maka dengan demikian:
Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H3 diterima
Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H3 ditolak
Dapat dilihat dari tabel 5-7 diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H3 ditolak.
5. H4 : Apakah *Cost of Capital* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
Berdasarkan tabel 5-7 diatas didapatkan hasil bahwa hasil *Cost Of Capital* sebesar 0,767, dengan demikian:
Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H4 diterima
Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H4 ditolak
Dapat dilihat dari tabel diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis Ho ditolak.

Berdasarkan hasil analisa hipotesa diatas bahwa seluruh variabel *DAR*, *DER*, *ROI/ROA*, *ROE* dan *cost of capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

investasi asing langsung karena memiliki tingkat signifikansi $> 0,05$, Dengan demikian dapat dikatakan bahwa selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2011, masing-masing variabel bebas (*DAR*, *DER*, *ROA/ROI*, *ROE*, *COC*) tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel dependen (saham asing). Selanjutnya analisa uji statistik t dilakukan per tahun untuk periode tahun 2008-2011 dengan hasil sebagai berikut:

1. H2 : Apakah *ROI* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
 Dari tabel 5-7 didapatkan hasil bahwa variabel *ROI/ROA* sebesar 0,643, dengan demikian:
 Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H2 diterima.
 Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H2 ditolak.
 Berdasarkan tabel 5-7 diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H2 ditolak.
2. H3 : Apakah *ROE* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
 Berdasarkan tabel 5-7 didapatkan hasil bahwa variabel *Return On Equity* mendapatkan nilai sebesar 0,636, maka dengan demikian:
 Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H3 diterima
 Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H3 ditolak
 Dapat dilihat dari tabel 5-7 diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H3 ditolak.
3. H4 : Apakah *Cost of Capital* berpengaruh terhadap investasi asing langsung.
 Berdasarkan tabel 5-7 diatas didapatkan hasil bahwa hasil *Cost Of Capital* sebesar 0,767, dengan demikian:
 Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H4 diterima
 Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H4 ditolak
 Dapat dilihat dari tabel diatas jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 198 - 6 = 192$ adalah 1.652829, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}_{2008-2011} < t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis Ho ditolak.

Berdasarkan hasil analisa hipotesa diatas bahwa seluruh variabel *DAR*, *DER*, *ROI/ROA*, *ROE* dan *cost of capital* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi asing langsung karena memiliki tingkat signifikansi $> 0,05$, Dengan demikian dapat dikatakan bahwa selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2011, masing-masing variabel bebas (*DAR*, *DER*, *ROA/ROI*, *ROE*, *COC*) tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel dependen (saham asing). Selanjutnya analisa uji statistik t dilakukan per tahun untuk periode tahun 2008-2011 dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji-t dengan Statistik

Model	2009		2010		2011	
	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.
(Constant)	16.311	.000	18.467	.000	10.133	.000
DAR	-.570	.571	-.619	.538	-1.521	.134
DER	.490	.626	-.156	.876	1.527	.132
ROI/ROA	-.211	.834	.441	.661	.525	.602
ROE	.555	.581	.483	.631	-.149	.888
COC	-.910	.567	.481	-.163	.871	.799

Berdasarkan Tabel 5-8 diatas maka dapat dilakukan Pengambilan keputusan sebagai berikut:

Jika $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} < 0.05$, maka H1, H2, H3 dan H4 diterima.

Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $p\text{-value} > 0.05$, maka H1, H2, H3 dan H4 ditolak.

Dapat dilihat dari tabel diatas secara keseluruhan jika dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 66 - 6 = 60$ adalah 1.670649, maka dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}$ dari tahun 2008-2011 $< t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H1, H2, H3 dan H4 ditolak. Demikian dapat dikatakan bahwa selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, secara masing-masing variabel bebas (*DAR*, *DER*, *ROA/ROI*, *ROE*, *COC*) mendapatkan hasil yang sama, yaitu tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel dependen (saham asing).

Pengujian terhadap PMA Manufaktur

Selanjutnya penulis mencoba dengan melakukan mapping perusahaan yang dijadikan sampel dengan mengelompokan per jenis usaha dari PMA tersebut dan didapat PMA yang bergerak di bidang manufaktur sebanyak 47 perusahaan, kemudian dilakukan *running data* terhadap 47 perusahaan PMA manufaktur yang merupakan bagian dari sampel yang diteliti dan menunjukkan hasil yang sama dimana *Laverage*, *Return on Investment*, *Return on Equity* dan *Cost of Capital* tidak memiliki pengaruh positif terhadap investasi asing langsung, namun mendapatkan koefisien determinasi (R^2) yang lebih tinggi dibandingkan dengan total sampel 66 Perusahaan PMA yang diteliti, analisa data atas 47 PMA manufaktur bisa dilihat pada lampiran V-7.

Pengujian lag data atas porsi saham yang berubah

Selanjutnya penulis melakukan modifikasi pengolahan data dengan cara melakukan lag data atas perusahaan PMA yang porsi saham asingnya berubah selama periode tahun 2009-2011, dan melakukan *running data* variabel dependen saham asing tahun 2009 dengan variabel-variabel independen tahun 2008, variabel dependen tahun 2010 dengan variabel-variabel independen tahun 2009 dan variabel dependen tahun 2011 dengan variabel-variabel independen tahun 2010.

Adapun Hasil pengujian dari modifikasi pengolahan data tersebut mendapatkan hasil yang sama, dimana hasil uji t dapat dilihat dari lampiran V-8, dapat dibandingkan dengan nilai dari tabel t pada $\alpha = 0.05$; $df = 117 - 6 = 111$ adalah 1.65870, dan dapat disimpulkan bahwa $t \text{ hitung}$ dari tahun 2009-2011 $< t \text{ tabel}$ dan $p\text{-value}_{2008-2011} > 0.05$, sehingga hipotesis H1, H2, H3 dan H4 ditolak. Dengan demikian secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, masing-masing variabel bebas (*DAR*, *DER*, *ROA/ROI*, *ROE*, *COC*) mendapatkan hasil yang sama, yaitu tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel dependen (saham asing).

Penelitian sebelumnya

Penelitian-penelitian sebelumnya atas pengaruh investasi asing langsung atau harga saham di Bursa Efek mendapatkan hasil yang beragam dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Return on Investment* dan *Cost Of Capital* terhadap Investasi Asing Langsung. Buchori (2007) Dalam penelitian terdahulu didapatkan hasil bahwa *Cost of capital* berpengaruh terhadap Investasi Asing Langsung. Namun pengaruh ini memiliki arah positif, yang berarti bahwa kenaikan *cost of capital* akan menaikkan jumlah investasi asing langsung.

2. Investasi asing langsung dan *cost of capital*. Ruth & Ahmed (1999) dan Zahirsyah (2003) dalam penelitiannya menyimpulkan Terdapat hubungan negative yang significant antara *cost of capital* dengan Investasi Asing Langsung.
3. ROA, ROE, NPM, DER, PER dan Harga Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ. Hasil penelitian dari Haryantodan Sugiharto (2003) dan Gunawan, Yanny Widiastuty, dan Wijianty Imelda (2003), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa Secara simultan ROA, ROE dan NPM berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hadi (2004) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ROE, ROA, NIM, DER, dan PER secara parsial maupun secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Ardin Sianipar (2005) Secara simultan semua factor fundamental berpengaruh signifikan terhadap harga saham, tetapi Secara parsial hanya ROA yang tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil Penelitian Sekarang

Pada penelitian sekarang didapatkan hasil bahwa berdasarkan analisa hasil dan interpretasi data berdasarkan hasil uji multikolonieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heterokedastisitas, uji statistik t, uji statistik f dan pengukuran koefisien determinasi (R^2) dapat disimpulkan bahwa *Lverage*, *Return on Investment*, *Return on Equity* dan *Cost of Capital* tidak memiliki pengaruh positif terhadap investasi asing langsung. Adanya perbedaan hasil penelitian sekarang dengan hasil pengujian sebelumnya, dapat disebabkan oleh beberapa hal :

- 1) *Lverage (Debt Equity Ratio dan Debt Asset Ratio)*, *Retur On Investment*, *Return On Equity dam Cost Of Capital* merupakan alat untuk menganalisa posisi keuangan sehingga para investor sebelum melakukan investasi menjadikan ratio-ratio tersebut sebagai alat yang dijadikan sebagai patokan dalam menentukan investasinya. Pada umumnya investor akan melihat dan mempertimbangkan apakah tingkat ratio *leverage* rendah, *ROI* dan *ROE* tinggi serta *cost of capital* rendah sesuai dengan standar baku yang telah ditetapkan para investor, sehingga manajemen perusahaan memberikan profitabilitas dan akhirnya meningkatkan nilai investasi.
- 2) Terdapat faktor-faktor lain yang bisa digunakan sebagai alat untuk mempertimbangan sebelum melakukan investasi selain dari *Lverage*, *Retur On Investment*, *Return On Equity dam Cost Of Capital*, seperti berupa factor ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga bank sentral dan factor *non-financial* lainnya antara lain, kondisi politik, sosial, budaya, keamanan dan lain-lain. Sehingga dalam kondisi tertentu, walaupun terjadi *Lverage* tinggi, *Return* rendah dan *Cost of Capital* tinggi, tetapi investor melihat indikator lain *feasible*, maka investor akan mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

Khusus perbandingan dengan penelitian Buchori (2007) bahwa Variabel Dependen yang digunakan adalah porsi saham asing diatas 20% pada 66 perusahaan PMA yang dijadikan sample selama 4 tahun periode yaitu dari tahun 2008-2011, dan perubahan porsi saham asing tersebut perubahannya tidak terlalu signifikan walaupun terjadi adanya perubahan *Lverage*, *ROI*, *ROE* dan *Cost of Capital* selama masa periode 4 tahun tersebut. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Buchori (2007) adalah 5 perusahaan PMA selama periode 10 tahun dari tahun 1995-2004. Sehingga terdapat perbedaan yang signifikan atas porsi saham asing yang diteliti pada penelitian sebelumnya, sedangkan pada penelitian sekarang selama periode 2008-2011 tidak terdapat perubahan secara signifikan atas porsi saham asing di 66 perusahaan PMA.

PENUTUP

Simpulan

Pertama. Investasi asing langsung dalam hal ini porsi saham asing pada perusahaan PMA yang diteliti relatif tidak mengalami perubahan yang berarti ketika terjadi adanya perubahan dari *Leverage*, *Return On Investment*, *Return On Equity* dan *Cost Of Capital*, baik itu perubahan yang positif atau negatif. **Kedua.** *Leverage (Debt Asset Ratio dan Debt Equity Ratio)*, *Return on Investment (Assets)*, *Return on Equity* serta *Cost of Capital* tidak memiliki pengaruh terhadap porsi saham asing. **Ketiga.** Investor dalam melakukan investasi modalnya lebih mempertimbangkan faktor-faktor pertumbuhan ekonomi, inflasi dan faktor-faktor non-financial lainnya seperti kondisi, politik, sosial, budaya, keamanan, kepastian hukum dan lain-lain.

Implikasi

Investor dalam melakukan investasi selain mempertimbangkan alat ukur keuangan seperti diantaranya *Leverage*, *ROI*, *ROE*, dan *cost of capital (COC)*, juga mempertimbangkan makro ekonomi suatu negara serta faktor-faktor non *financial* yang terjadi di negara tersebut.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk: (a) Memperluas variabel dependen misalnya dengan menambahkan periode tahun penelitian selama 10 tahun, sehingga mungkin terdapat adanya perubahan porsi saham asing langsung dari perusahaan PMA yang diteliti. (b) Memperluas variabel independen yang digunakan dalam mengukur pengaruhnya terhadap terhadap investasi asing langsung, misalnya dengan menambahkan indikator-indikator *external* perusahaan multi nasional (PMA), walaupun sudah banyak penelitian sebelumnya atas penelitian Investasi asing langsung ini. (c) Memperkecil *sampling error*, sehingga dengan bisa dicoba apakah dengan memperkecil *sampling error* dari total populasi yang ada ada pengaruh yang berbeda dari penelitian sekarang. Bagi Investor dan *stake holder* lainnya, diharapkan dengan adanya penelitian ini bisa menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan keputusan untuk melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealy, Richard A Myers, Steward C and Marcus, Allan J, (1997). *Fundamentals of Corporate finance*, Mc Graw Hill Inc.
- Brigham, F Eugene and Joel, F Houston, (2001). *Fundamentals of Financial Managers*, ninth edition, Harcourt College Publishers.
- Brigham, F Eugene and Louis Gapenski, (1997). *Financial Management: Theory and Practice*, eighth edition, The DrydenPress.
- Brigham Eugene F and Ehrhardt Michael FM, (2001). *Theory & Practice*, 10 th edition, Harcourt College Publisher.
- Buchoni H. Najib, (2007). "Cost of Capital, Return on Equity, SBI dan pengaruhnya terhadap Investasi Asing Langsung" *Tesis*, MM Universitas Trisaksi.
- Damodaran Aswath, (2002). *Investment Valuation – Tools and Techniques for Determining the value of any assets*, second edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Ghazali, Imam, (2001). *Aplikasi Analisis Multi Variate dengan Program SPSS*, Edisi 2,

Badan Penerbit Undip.

- Gitman, J Lawrence, (2000). *Principle of Managerial Finance*, Ninth Edition, Addison Wesley.
- Hady, Hamdy, (2001). “*Valas Untuk Manager (Forex foManagers)*”, Ghalia Indonesia, Edisi 4.
- Harni Reni, (2006). *Analisis pengaruh suku bunga, PDB dan investasi asing langsung terhadap investasi swasta Indonesia 1970-2004*, Universitas Indonesia.
- Hilton W Ronald, (2009). *Managerial Accounting, Creating Value in a Dynamic Business Environment*, 8th edition, Mc Graw Hill, Irwin.
- Khan, Ashfaq Hassan, (1997). FDI in Pakistan: Policies and Trend, *The Pakistan Development Review*, 36 (4), Part II.
- Love, James H. and Francisco Lage-Hidalgo, (2000). Analysing The Determinants of US Direct Investment in Mexico, *Applied Economics*.
- Lucas, Robert, E.B., (1993). On the Determinants of FDI: Evidence from East and Southeast asia, *World Development*.
- Madura Jeff, (1995). *International Financial Management*, 4th edition, West Publishing company.
- Madura, Jeff, (2003). *International Financial Management*, seventh edition, Thomson South Western.
- Mulyadi, (2001). *Akuntansi Manajemen, Konsep, Manfaat & Rekayasa*, Edisi 3, Universitas Gajah Mada, Salemba Empat.
- Mudara Pande Yogatama, (2009). Pengaruh PDB, Suku Bunga, Upah pekerja dan nilai total ekspor terhadap investasi asing langsung di Indonesia (1990 – 2009), Universitas Diponegoro,
- Nishat, Muhammad and Anjum Aqeel, (1998). The Empirical Determinants of Direct Foreign Investment, *Savings and Development*.
- Priyatno Duwi, (2009). SPSS untuk analisis korelasi, regresi dan multivariate, Gava Media.
- Samuel, Cherian, (1996). The Investment Decision : A Re-Examination of The Competing Theories Using Panel Data, PR: Working Paper No. 1656, The World Bank.
- Samuel, Cherian, (1998). The Investment Decision : A Re-Examination of The Competing Theories Using Panel Data, *Applied Economics*.
- Sarwedi, (2002). “Investasi Asing Langsung di Indonesia dan Faktor yang mempengaruhinya”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4 (1).
- Sawir, Agnes, (2004). Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakart
- Sekaran, Uma, (2006). *Research Methods for Business*, 4th Edition, Wiley.
- Sekaran, Uma, Bougie Roger, (2010). *Research Methods for Business, a skill building approach*, Fith Edition, Wiley.
- Setiawan Aries Ivan dan Ritonga Ferdiansyah, (2011). Analisis jalur (Path Analysis) dengan menggunakan Program Amos, Suluh Media.
- Shah Zahir, (2001). “Fiscal Incentives, The Cost of capital and Foreign Direct Investment in Pakistan; A Neo – Classical Approach, *A Research Paper Submitted to Pakistan Institute of Development Economics (PIDE)*).
- Shah Zahir, (2003). Taxation Policy and the Determinants of Foreign Direct Investment in Pakistan: An Empirical Investigation Unpublished M. Phil Dissertation, University of Karachi, Pakistan.

Siegel, G. Joel & Shim K, Jae, (1991). Seri Bisnis Baron, Mengatur Keuangan dalam Financial Managemet, PT Elex Media Komputindo.

Siregar Mahmud, (2007). Hukum Investasi, Medan, 27 Januari 2007

Weston, J Fred and Eugene F Brigham, (1995). Essentials of Manajerial Finance, ninth edition, New York the Dryden Pers.

Weston, J Fred and Thomas E. Copeland, (1997). *Managerial financial, eighth edition Japan*, The Dryden Pres CBS Publishing Ltd.

www.bi.go.id

www.bkpm.go.id

www.bps.go.id

www.jsx.go.id