

## **Institusi, Makroekonomi dan Pelaburan Langsung Asing (FDI): Kajian Data Panel di Negara MENA**

Zulkefly Abdul Karim  
mz@ukm.my

Chua Chy Ren  
chy\_ren1987@hotmail.com

Mohd Azlan Shah Zaidi  
azlan@ukm.my  
Pusat Pengajian Ekonomi  
Fakulti Ekonomi dan Pengurusan  
Universiti Kebangsaan Malaysia  
Bangi, Selangor

### **ABSTRAK**

Kertas ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pemboleh ubah institusi dan makroekonomi terhadap pelaburan langsung asing (FDI) di negara MENA (*Middle East dan North Africa*) dengan menggunakan kaedah penganggaran data panel 'Pooled Mean Group' (PMG). Fokus utama kajian adalah untuk menguji beberapa komponen pemboleh ubah institusi iaitu kestabilan kerajaan, profil pelaburan, konflik dalaman, rasuah dan kualiti birokrasi terhadap aliran masuk FDI ke negara MENA. Hasil kajian mendapati faktor institusi memainkan peranan penting dalam mempengaruhi aliran masuk FDI ke negara MENA. Sub-komponen pemboleh ubah institusi yang signifikan dan berhubungan positif dengan aliran masuk FDI ke negara MENA ialah kestabilan kerajaan, profil pelaburan, konflik dalaman dan kualiti birokrasi pada jangkamasa panjang. Walau bagaimanapun, rasuah berhubungan secara negatif dengan FDI dalam jangkamasa panjang. Selain itu, pembolehubah makroekonomi seperti pertumbuhan KDNK, dan keterbukaan ekonomi memberi kesan yang positif kepada kemasukan FDI ke negara MENA. Sebaliknya, dalam jangka pendek, semua sub-komponen pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi tidak signifikan dalam mempengaruhi aliran FDI ke negara MENA. Oleh itu, dalam usaha menarik pelaburan asing, pembuat dasar di negara-negara MENA perlu menyediakan persekitaran pelaburan yang mesra kepada pelabur dan meningkatkan kualiti institusi domestik.

Katakunci: Pelaburan Langsung Asing; Institusi; Makroekonomi; PMG

### **ABSTRACT**

*This paper aims to investigate the role of institutional and macroeconomic variables upon the inflow of foreign direct investment (FDI) in selected MENA (Middle East and North Africa) by using Pooled Mean Group (PMG) panel data estimation. The focal point is to study several institution variables namely the government stability, investment profile, internal conflict, corruption, and bureaucracy quality upon the inflow of FDI to MENA country. The empirical findings revealed that the important role of institutional factors in influencing the inflow of FDI to MENA countries. Specifically, government stability, investment profile, internal conflict, and bureaucracy quality have a positive effects on FDI in the long-run. However, corruption has a negative effect upon the inflow of FDI in the long run. In addition, macroeconomic variables such as GDP growth and economic openness have a positive effect on the inflows of FDI. Whereas, in the short-run, all institutions variables are not statistically significance in influencing the inflow of FDI. Thus, in order to attract the foreign investors, the policy maker in MENA countries should implement a FDI-friendly policies by providing and maintaining the quality of domestic institutions.*

*Keywords: Foreign Direct Investment (FDI), Institutions; Macroeconomics; PMG*

## PENGENALAN

Pelaburan langsung asing (FDI) memainkan peranan yang penting dalam menggalakkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka masa panjang kepada negara membangun dan kurang membangun melalui peningkatan pembentukan stok modal domestik. FDI juga dianggap sebagai penyumbang kepada pembangunan ekonomi di sesebuah negara daripada segi pemindahan kemahiran dan teknologi baru, penubuhan industri besar-besaran dan peningkatan dalam pertumbuhan produktiviti. Maka, kebanyakan negara di dunia telah sedaya upaya menarik firma multinational (MNC) untuk melabur di negara mereka dengan melaksanakan suatu dasar ekonomi yang mesra FDI (FDI friendly policy).

Negara MENA juga tidak terkecuali dalam usaha menarik minat firma MNC tersebut. Pada tahun 1980-an, banyak negara MENA telah memberi tumpuan kepada dasar yang lebih terbuka untuk menarik kemasukan FDI. Misalnya, pembaharuan liberalisasi yang merangkumi perubahan struktur cukai kepada pelabur asing seperti memansuhkan duti kastam, menghapuskan halangan kepunyaan asing, melaksanakan penswastaaan dan program reformasi pasaran modal yang bertujuan untuk memikat firma MNC melabur di negara MENA (Eid dan Paua, 2003). Walaupun berlaku perubahan struktur ekonomi dan dasar galakan FDI pada tahun 1990-an, MENA masih kurang berdaya saing untuk menarik FDI yang berpunca daripada beberapa faktor iaitu kekurangan pembaharuan ekonomi dan kekurangan infrastruktur fizikal (Sekkat dan Varoudakis, 2003)

Selain itu, berbanding dengan negara lain, rantau MENA hanya dapat menarik sebahagian kecil FDI daripada jumlah FDI dunia (UNCTAD, 2003). Kekurangan aliran masuk FDI ke negara MENA berbanding negara lain seperti negara Asia dan Amerika Latin dapat dijelaskan dalam kajian Zhang (2001) dan Hisarcikliar, et.al (2006) Caetano dan Galego (2009). Dalam hujah mereka terdapat beberapa ciri-ciri dalam negara MENA yang menjadi halangan kepada aliran masuk FDI seperti kekurangan demokrasi dan ketelusan, kekurangan pembangunan infrastruktur fizikal seterusnya kadar pulangan yang rendah dalam pelaburan modal manusia dan modal fizikal. Walaupun hakikatnya rantau ini dikurniakan dengan sumber minyak yang besar.

Pengaruh FDI ke atas pertumbuhan ekonomi memang tidak dapat dinafikan, maka ini telah mendorong ramai penyelidik untuk mengkaji faktor utama yang menentukan firma MNC membuat keputusan pelaburan mereka. Antara faktor terpenting yang menentukan aliran masuk FDI adalah saiz pasaran domestik, keterbukaan perdagangan, kos buruh, ketegaran dalam pertumbuhan ekonomi serta cukai dan tarif yang rendah (Ang, 2008). Walau bagaimanapun, kebanyakan kajian terdahulu tidak mengambil kira peranan institusi terhadap aliran FDI. Namun begitu, sejak akhir 1990-an, kajian empirikal terhadap FDI telah diperbaharui dengan memberi tumpuan kepada kualiti institusi sebagai salah satu faktor utama dalam menjelaskan aliran masuk FDI. Sebagai contoh, Quere et al. (2007) telah menyatakan tiga sebab utama yang menjelaskan kepentingan kualiti institusi di sesebuah negara dalam menarik FDI. Pertama, dengan meningkatkan prospek produktiviti, tadbir urus yang baik dan infrastruktur. Kedua, kualiti institusi yang rendah akan membawa kos tambahan kepada pelabur asing (contohnya, dalam kes rasuah). Ketiga, ialah kos tenggelam (sunk cost) iaitu pelabur asing akan terdedah kepada sebarang bentuk ketidaktentuan termasuk masalah yang berpunca daripada ketidakcekapan pihak kerajaan seperti dasar kerajaan yang selalu berubah-ubah dan penguatkuasaan hak harta dan sistem undang-undang yang lemah. Dapatan kajian tersebut juga merumuskan tahap institusi yang berkualiti tinggi dapat menarik lebih banyak pelaburan asing yang mana seterusnya mampu mempercepatkan proses pertumbuhan ekonomi.

Sumbangan utama kajian ini kepada literatur boleh dijelaskan daripada tiga aspek. Pertama, kajian ini melihat kepentingan faktor institusi dan pembolehubah makroekonomi (pertumbuhan ekonomi, keterbukaan ekonomi, kadar inflasi, dan kadar pertukaran asing) terhadap aliran masuk FDI ke negara MENA terpilih. Pengaruh faktor makroekonomi terhadap aliran FDI telahpun dikaji oleh Caetano dan Galego (2009) di negara Eropah dan MENA. Walau bagaimanapun, kajian tersebut tidak mengambilkira pembolehubah makroekonomi lain yang penting iaitu pertumbuhan KDNK, kadar inflasi dan kadar pertukaran asing yang juga penting dalam mempengaruhi keputusan pelaburan firma MNC. Selain itu, berbanding dengan kajian Caetano dan Caleiro (2009) dan Caetano dan Galego (2009) di negara Eropah dan MENA, kajian ini tersebut hanya memberi tumpuan kepada negara-negara MENA yang sahaja tanpa membanding dengan negara Eropah.

Kedua, berbanding dengan kajian Caetano dan Galego (2009) dan Sufian dan Sidiropoulos (2010) yang menggunakan kaedah data panel statik, kajian ini menggunakan kaedah ekonometrik yang lebih terkini iaitu data panel dinamik dengan menggunakan kaedah *Pool Mean Group (PMG)* yang diperkenalkan oleh Pesaran et. al (1999). Melalui kaedah ini, hubungan jangka panjang dan jangka masa pendek antara pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi dengan FDI dapat dikenalpasti dalam konteks negara MENA. Ketiga, kajian ini menggunakan enam set model

penganggaran yang mengandungi pemboleh ubah institusi yang berbeza. Ini penting untuk melihat kepentingan sub-komponen pemboleh ubah institusi terhadap aliran masuk FDI tersebut.

Untuk memudahkan perbincangan, kertas ini dibahagikan kepada beberapa bahagian. Bahagian kedua membincangkan kajian lepas, manakala bahagian ketiga membincangkan metodologi kajian. Bab 4 pula menerangkan keputusan penganggaran model penentu aliran masuk FDI, manakala bab kelima merumuskan dan meringkaskan hasil kajian.

## KAJIAN LEPAS

Kajian empirikal mengenai pengaruh faktor institusi terhadap aliran FDI telah dikaji secara mendalam di beberapa buah negara dengan menggunakan pelbagai kaedah dan jangka masa yang berbeza. Kebanyakan kajian seperti Hefeker (2007), Julan et al. (2008) dan Fan et al. (2008) menunjukkan kualiti institusi yang baik merupakan salah satu faktor penting dalam menarik pelaburan langsung asing. Misalnya, kajian awal yang dilakukan oleh Wheeler dan Mody (1992), telah mengkaji pengaruh 13 faktor komponen risiko politik (termasuk birokrasi, ketidakstabilan politik, rasuah dan kualiti sistem undang-undang) terhadap kemasukan firma asing di Amerika Syarikat. Walau bagaimanapun, hasil kajian mereka menunjukkan kualiti institusi tidak signifikan dalam mempengaruhi aliran FDI ke Amerika Syarikat.

Selain itu, terdapat kajian lepas yang mengkaji hubungan antara institusi dengan FDI di pelbagai buah negara dengan menggunakan data yang berbeza. Contohnya, Wei (1997, 2000)<sup>1</sup> yang menggunakan data FDI agregat yang berbentuk aliran dua hala telah mendapati faktor rasuah akan membawa kesan negatif kepada kemasukan FDI. Hal ini kerana rasuah akan menambahkan kos permulaan perniagaan kerana tindakan pelabur yang merasuah pegawai tempatan untuk mendapat lesen dan permit. Mauro (1995) dalam kajiannya di negara yang kurang membangun seperti Yem juga mendapati rasuah berhubungan negatif dengan FDI. Namun begitu, Egger dan Winner (2005) menunjukkan hasil kajian yang sebaliknya iaitu rasuah berhubungan positif dengan FDI. Hal ini kerana kawalan pentadbiran dan birokrasi budi bicara telah digunakan oleh pegawai-pegawai kerajaan untuk berkongsi untung daripada pelabur asing.

Busse dan Hefeker (2007) pula mengkaji hubungan antara risiko politik, institusi dan pelaburan langsung asing di 83 buah negara membangun pada tahun 1984 hingga tahun 2003. Hasil kajian menunjukkan bahawa kestabilan kerajaan, konflik dalaman dan luaran, rasuah dan ketegangan etnik, undang-undang dan ketenteraman, tanggungjawaban kerajaan demokratik dan kualiti birokrasi merupakan penentu penting kepada syarikat multinasional sebelum membuat keputusan melabur di negara membangun. Benass Quere et al. (2007) menyatakan birokrasi, rasuah, ketersediaan maklumat, pembangunan sektor perbankan dan institusi undang-undang adalah faktor penting bagi kemasukan FDI. Daude dan Stein (2007) juga mendapati bahawa ketidakpastian dalam undang-undang, peraturan-peraturan dan beban dasar-dasar yang berlebihan, ketidakstabilan kerajaan dan kekurangan komitmen akan memberi kesan negatif kepada aliran FDI ke dalam negara.

Selain itu, Julan et al. (2008) menggunakan 288 set data syarikat multinasional Amerika Syarikat yang melabur di pelbagai daerah di China. Mereka mendapati bahawa syarikat multinasional Amerika Syarikat akan melabur di kawasan yang mempunyai perlindungan hak harta intelek yang lebih baik, tahap campur tangan kerajaan dalam operasi perniagaan yang kurang, dan tahap rasuah kerajaan yang lebih rendah serta penguatkuasaan kontrak yang lebih baik. Fan et al. (2008) mendapati bahawa kedaulatan undang-undang dan rekod kerajaan yang baik dapat menarik kemasukan FDI ke negara China. Di negara Italy, hasil kajian Daniele dan Marani (2011) pula mendapati bahawa kualiti sistem institusi tempatan akan mempengaruhi keputusan pelabur asing dan mereka telah mencadangkan penambahbaikan syarat keselamatan (daripada segi sosioekonomi tempatan) dan keberkesanan dasar-dasar yang ditetapkan untuk menarik pelabur asing. Kajian Bitzenis (2009) menunjukkan bahawa sistem birokrasi, sistem cukai, dan pasaran adalah faktor yang menggalakkan kemasukan FDI ke negara Greece. Kemasukan FDI dapat ditingkatkan dengan memodenkan dan menaik taraf sistem pentadbiran dengan mewujudkan organisasi dan dasar-dasar kerajaan.

Dalam konteks negara MENA (Middle East dan North Afrika), Meon dan Sekkat (2004) telah mengkaji kesan kualiti institusi terhadap eksport barang perkilangan dan FDI di negara MENA. Hasil kajian tersebut menunjukkan bahawa tahap rasuah yang rendah dan tahap birokrasi yang tinggi menyumbang kepada kemasukan FDI. Caetano dan Galego (2009) yang menggunakan data panel iaitu 17 MENA negara dan 25 negara-negara Eropah untuk melihat kesan pemboleh ubah institusi terhadap

---

<sup>1</sup> Hasil kajian yang mengenai dengan rasuah dan FDI juga dapat dirujuk dalam Okada & Sovannroeun (2010), Larrain & Tavares (2004), Aidt (2003) dan Smarzyńska & Wei (2000).

FDI telah merumuskan kebebasan pelaburan mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan FDI dalam kedua-dua rantau, manakala saiz kerajaan secara negatif menjejaskan kemasukan FDI. Selain itu, mereka juga mendapati bahawa pemboleh ubah makroekonomi (KDNK dan keterbukaan ekonomi) adalah signifikan dan berhubungan secara positif dengan kemasukan FDI di negara MENA dan Eropah. Caetano dan Caleiro (2009) juga mendapati bahawa kebebasan ekonomi dan kemasukan FDI mempunyai hubungan yang positif di negara-negara MENA dan EU. Oleh itu, pembuat dasar perlu memastikan dasar mereka cukup '*transparent*' untuk menarik tahap kemasukan FDI yang lebih tinggi.

Kobeissi (2005) juga menyatakan sistem pentadbiran, sistem undang-undang dan kebebasan ekonomi adalah faktor yang penting dalam mempengaruhi aliran masuk FDI di rantau MENA. Dapatan kajian menunjukkan sistem pentadbiran adalah pemboleh ubah yang paling penting dan signifikan berbanding sistem undang-undang dan kebebasan ekonomi. Daniele dan Marani (2007) mengkaji peranan kualiti institusi pada FDI dengan menggunakan sampel daripada 129 buah negara, dan purata aliran masuk FDI pada tempoh 1995-2004. Mereka mendapati bahawa '*voice and accountability*', keberkesanan kerajaan, '*regulator burden*', kedaulatan undang-undang dan kawalan rasuah sebagai penentu utama FDI. Mereka mencadangkan bahawa pembaharuan institusi dan undang-undang merupakan langkah penting untuk meningkatkan daya tarikan kemasukan FDI ke negara MENA. Kajian yang terkini oleh Sufian dan Sidiropoulos (2010) mendapati bahawa penentu utama kepada aliran masuk FDI di negara-negara MENA adalah saiz ekonomi negara, saiz kerajaan, sumber asli dan pemboleh ubah institusi.

Dalam kes negara MENA, Chan dan Gemayel (2004) mengkaji hubungan antara FDI dan ketidakstabilan makroekonomi di rantau MENA. Mereka menggunakan model data panel yang terdiri daripada dua kumpulan: iaitu 19 buah negara MENA dan 14 buah negara Eropah pada tempoh 1990-1999. Keputusan mereka menunjukkan bahawa faktor ketidakstabilan makroekonomi mempunyai kesan yang kuat terhadap FDI berbanding risiko. Justeru, ketidakstabilan risiko pelabur di MENA perlu diberi perhatian untuk meningkatkan daya tarikan FDI di negara MENA. Guetat (2006) pula mengkaji kesan institusi terhadap pertumbuhan ekonomi di negara MENA. Hasil kajiannya menunjukkan bahawa rasuah dan kualiti birokrasi memberi kesan secara langsung terhadap pertumbuhan di rantau MENA. Busari (2006) mengkaji kesan ketidaktentuan dan pentadbiran institusi terhadap pertumbuhan KDNK dengan menggunakan sampel data daripada 41 buah negara Sub-Saharan African (SSA) sepanjang tempoh 1994 hingga 2002. Beliau mendapati bahawa kestabilan makroekonomi dan keberkesanan pentadbiran institusi adalah penting dalam proses pertumbuhan.

Hasen (2009) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi aliran FDI ke rantau Maghreb (Libya, Tunisia, Algeria dan Maghribi) dari tahun 1990 hingga tahun 2006 dengan menggunakan kaedah kesan tetap dan GMM. Hasil kajian menunjukkan pertumbuhan KDNK domestik benar, kadar inflasi dan perbelanjaan kerajaan adalah signifikan dalam mempengaruhi FDI. Ini menunjukkan bahawa pertumbuhan dalam saiz pasaran tempatan dan stok FDI yang sedia ada bertindak sebagai faktor penting bagi menarik aliran masuk FDI, manakala pemboleh ubah makroekonomi seperti inflasi dan perbelanjaan kerajaan yang tinggi memberi kesan negatif kepada FDI. Onyeiwu (2008) mengkaji sama ada pengetahuan dalam pelaburan yang terhad, teknologi, atau modal insan di negara-negara MENA dapat menerangkan profil pelaburan yang optima di negara tersebut. Keputusan daripada kedua-dua model mencadangkan bahawa jenis pelaburan tidak penting untuk menarik tahap optimum FDI negara MENA, sebaliknya keterbukaan ekonomi, KDNK per modal dan risiko politik adalah lebih penting untuk menarik aliran masuk FDI. Oleh itu, implikasi dasar bagi negara MENA adalah menarik FDI dengan mempromosikan keterbukaan dan hak politik serta kebebasan sivil.

Berdasarkan latar belakang kajian lepas, kajian ini memberikan sumbangan kepada bukti empirikal yang baharu mengenai peranan faktor institusi terhadap aliran masuk FDI di negara-negara MENA. Secara khusus, kajian ini mengkaji peranan sub komponen pemboleh ubah institusi iaitu kestabilan kerajaan, profil pelaburan, konflik dalaman, rasuah, dan kualiti birokrasi dengan menggunakan teknik ekonometrik terkini iaitu kaedah panel ARDL atau anggaran Pemusatan Min Group (PMG) yang dicadangkan oleh Pesaran et al. (1999). Selain itu, berbanding dengan kajian lain seperti Kobeissi (2005), Daniele dan Marani (2007) dan Sufian dan Sidiropoulos (2010) yang hanya memberi tumpuan kepada peranan institusi sahaja, kajian ini juga mengambilkira kepentingan pemboleh ubah makroekonomi yang lain seperti KDNK, keterbukaan ekonomi, kadar inflasi dan kadar pertukaran.

## METODOLOGI KAJIAN

### Sumber Data

Kajian ini menggunakan data panel dengan menggabungkan kedua-dua data, iaitu data keratan rentas yang merangkumi 14 buah negara MENA terpilih dan data siri masa dari tahun 1984 hingga tahun 2009. Pemilihan sampel data dari tahun 1984 hingga tahun 2009 adalah kerana kajian yang terawal tentang institusi dan FDI bermula pada tahun 1990-an hasil kajian Wheeler dan Mody (1992) di Amerikat Syarikat. Kajian ini menggunakan data aliran FDI yang diperolehi daripada pangkalan data IFS (*International Financial Statistics*). Sumber data bagi pemboleh ubah institusi iaitu kestabilan kerajaan, profil pelaburan, konflik dalaman, rasuah dan kualiti birokrasi pula diperolehi daripada ICRG (*International Country Risk Guide*).

ICRG menyediakan 22 pemboleh ubah dalam tiga kategori utama risiko, iaitu politik, kewangan, dan risiko ekonomi. Walau bagaimanapun, kajian ini hanya memberikan fokus kepada faktor risiko politik sahaja dalam menerangkan penentu aliran masuk FDI ke negara MENA.

Selain daripada faktor institusi, beberapa pemboleh ubah makroekonomi juga diambilkira dalam model penentu aliran masuk FDI. Data pertumbuhan KDNK, keterbukaan ekonomi dan kadar inflasi diperolehi daripada pangkalan data Bank Dunia (*World Bank Database*), manakala data bagi pemboleh ubah kadar pertukaran asing pula diperolehi daripada UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*).

### Definisi Dan Keterangan Pemboleh Ubah

Pemboleh ubah bersandar dalam kajian ini ialah pelaburan langsung asing (FDI). Merujuk kepada Caetano dan Galego (2009) dan Buss dan Hefeker (2007), aliran FDI menggunakan data pelaburan langsung asing dalam bentuk logaritma. Pemboleh ubah FDI ditukar dalam bentuk formula berikut kerana terdapat nilai FDI yang negatif pada sampel data (Buss dan Hefeker, 2007).

$$y = \ln(x + \sqrt{x^2 + 1})$$

Pemboleh ubah bebas terdiri daripada lima pembolehubah institusi iaitu kestabilan kerajaan, profil pelaburan, konflik dalaman, rasuah dan kualiti birokrasi serta empat pembolehubah makroekonomi iaitu pertumbuhan KDNK, keterbukaan, kadar inflasi dan kadar pertukaran.

Pemboleh ubah institusi ini diukur dengan menggunakan mata risiko (risk points). Skala bagi setiap pembolehubah institusi boleh dikategorikan sama ada dari 0-12 mata, 0-6 mata dan 0-4 mata. Nilai mata yang tertinggi menunjukkan bahawa risiko berpotensi yang terendah yang menunjukkan kualiti atau tahap institusi yang lebih baik. Definisi dan penjelasan yang lanjut tentang pembolehubah institusi adalah seperti berikut:

#### (i) Kestabilan Kerajaan - 12 mata

Komponen ini adalah satu penilaian terhadap keupayaan kerajaan untuk menjalankan program yang disyorkan, dan keupayaan untuk mengekalkan kerajaan. Penarafan risiko yang digunakan adalah menjumlahkan tiga sub-komponen utama iaitu perpaduan kerajaan, kekuatan perundangan dan sokongan rakyat. Skor bagi sub-komponen tersebut adalah antara maksimum 4 mata dan skor minimum 0 mata. Skor 4 mata menunjukkan risiko sangat rendah dan skor 0 mata untuk risiko sangat tinggi.

#### (ii) Profil Pelaburan - 12 mata

Komponen ini adalah satu penilaian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi risiko kepada pelaburan yang tidak dilindungi oleh komponen risiko lain, iaitu komponen politik, ekonomi dan risiko kewangan. Penarafan risiko yang digunakan adalah dengan menjumlahkan tiga komponen utama, masing-masing dengan skor maksimum 4 mata dan skor minimum 0 mata. Skor 4 mata menunjukkan risiko yang sangat rendah dan skor 0 mata untuk risiko yang sangat tinggi. Komponen utama adalah kebolehan memperbaharui kontrak atau *expropriation* dan penghantaran balik keuntungan dan kelewatan pembayaran.

### (iii) Konflik Dalaman - 12 mata

Komponen ini adalah satu penilaian terhadap keganasan politik di sesebuah negara dan kesan sebenar atau yang berpotensi dalam pentadbiran. Penarafan tertinggi diberikan kepada negara-negara yang mana tidak ada pembangkang bersenjata atau tiada tekanan sivil kepada kerajaan dan kerajaan tidak menggunakan pendekatan secara keganasan sewenang-wenangnya sama ada secara langsung atau tidak langsung terhadap rakyatnya sendiri. Kedudukan terendah diberikan kepada negara yang terlibat dalam perang sivil secara berterusan. Penarafan risiko yang digunakan adalah menjumlahkan tiga komponen utama, masing-masing dengan skor maksimum empat mata dan skor minimum 0 mata. Skor 4 mata bermakna dengan risiko yang sangat rendah dan skor 0 mata untuk risiko yang sangat tinggi. Komponen utama adalah ancaman perang saudara / rampasan kuasa, keganasan / keganasan politik dan gangguan sivil.

### (iv) Rasuah - 6 mata

Komponen ini adalah satu penilaian rasuah dalam sistem politik. Rasuah tersebut adalah satu ancaman kepada pelaburan asing atas beberapa sebab: rasuah tersebut akan mengganggu persekitaran ekonomi dan kewangan; ia juga akan mengurangkan kecekapan kerajaan dan perniagaan dengan kuasa naungan yang membolehkan ramai orang memegang sesuatu jawatan yang bukan keupayaannya; secara langsung telah menyebabkan wujud ketidakstabilan dalam proses politik. Penilaian ini memberi perhatian yang lebih terhadap rasuah sebenar atau berpotensi dalam bentuk naungan yang berlebihan, nepotisme, *job reservation*, 'memihak untuk memihak' ('favor-for-favor'), pihak pembiayaan yang rahsia, dan hubungan rapat antara politik dan perniagaan.

Rasuah yang teruk ini berpotensi menjadi risiko yang lebih besar kepada perniagaan asing yang menyebabkan perasaan ketidakpuasan hati, tidakrealistik dan tidakcekapan untuk mengawal ekonomi dalam negara, dan menghalang perkembangan pasaran gelap.

Risiko yang paling besar adalah apabila rasuah tersebut menjadi keterlaluan dan skandal utama didedahkan secara tiba-tiba untuk mencetuskan tindak balas yang popular, mengakibatkan kejatuhan atau penggulingan sesebuah kerajaan, menyusun semula institusi politik negara, atau yang paling teruk akan menyebabkan pecahan dalam undang-undang dan ketenteraman, menjadikan negara tidak terkawal.

### (v) Kualiti Birokrasi - 4 mata

Komponen ini adalah satu penilaian terhadap kualiti birokrasi. Kekuatan institusi dan kualiti birokrasi adalah sebagai penyerap kejutan untuk mengurangkan penyemakan dasar apabila berlaku perubahan kerajaan. Oleh itu, mata yang tinggi diberikan kepada negara-negara yang birokrasinya mempunyai kekuatan dan kepakaran untuk mentadbir tanpa mempunyai perubahan yang drastik dalam dasar atau gangguan dalam perkhidmatan kerajaan. Bagi negara-negara yang berisiko rendah, birokrasinya lebih kepada kuasa autonomi berbanding tekanan politik dan mewujudkan mekanisme untuk perekrutan dan latihan. Negara-negara yang mendapat mata yang rendah adalah negara yang mempunyai tahap kualiti birokrasi yang rendah kerana perubahan dalam sesebuah kerajaan akan menjadi kejutan terhadap penggubalan dasar dan fungsi pentadbiran harian.

Kajian ini juga mengambil kira pemboleh ubah–pemboleh ubah makroekonomi sebagai faktor-faktor yang penting untuk mempengaruhi kemasukan FDI ke negara MENA. Pemboleh ubah makroekonomi terdiri daripada pertumbuhan ekonomi, keterbukaan ekonomi, kadar inflasi, dan kadar pertukaran asing. Pertumbuhan ekonomi negara dan keterbukaan ekonomi dijangka sebagai faktor-faktor yang akan memberi kesan positif kepada kemasukan FDI ke dalam negara. Pertumbuhan ekonomi yang baik dan stabil akan meningkatkan daya tarikan kemasukan FDI dan meningkatkan keyakinan kepada pelabur asing untuk melabur supaya boleh mendapat pulangan pelaburan yang tinggi dan stabil. Keterbukaan ekonomi memudahkan urusan pelabur untuk membuat pelaburan. Contohnya, Caetano dan Galego (2009), mendapati bahawa pemboleh ubah makroekonomi (KDNK dan keterbukaan ekonomi) adalah signifikan dan berhubung secara positif dengan kemasukan FDI di negara MENA dan Eropah. Kadar inflasi yang tinggi dan kadar pertukaran asing dijangka adalah faktor-faktor yang memberi kesan negatif kepada kemasukan FDI di negara MENA. Contohnya Rumor (1990) menyatakan bahawa ketidakstabilan kadar inflasi dengan kadar inflasi yang tinggi akan menyebabkan peningkatan dalam ketidakpastian dan mengurangkan pelaburan jangka masa panjang. Goldberg dan Kolstad (1995) menyatakan ketidakstabilan kadar pertukaran asing akan menghalang kemasukan FDI kerana kejatuhan nilai mata wang negara tuan rumah akan mengurangkan nilai keuntungan penghantaran balik banding dengan nilai mata wang negara asli firma.

**Model Penganggaran**

Sejak kebelakangan ini, kajian dalam analisis data panel dinamik yang melibatkan jumlah cerapan data keratan rentas (N) dan cerapan data siri masa (T) yang besar telah menjadi semakin popular. Contohnya kajian Demetriades dan Law (2006) dan Bouis et. al ( 2011) yang melihat pengaruh institusi terhadap pertumbuhan ekonomi.

Oleh kerana data kajian ini mempunyai bilangan tahun (T=25) yang melebihi jumlah keratan rentas (N=14), maka kaedah penganggaran data panel dinamik dengan menggunakan pendekatan ‘Pool Mean Group’ (PMG) atau panel ARDL yang diperkenalkan oleh Pesaran, Shin, dan Smith (1999) telah diaplikasikan. Dengan menggunakan penganggaran ini, persilangan, cerun pekali dan ralat sisihan piawai adalah dibenarkan untuk membezakan keseluruhan kumpulan. Andaikan *Autoregressive distributed lag* (ARDL) (p, q<sub>1</sub>, ..., q<sub>k</sub>) panel dinamik dapat dituliskan seperti bentuk berikut :

$$\Delta y_{it} = \varphi_i(y_{i,t-1} - \beta_i x_{i,t-1}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij} y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} y_{i,j} x_{i,t-j} + \mu_i + u_{it} \quad (1)$$

Dengan y<sub>it</sub> ialah pemboleh ubah bersandar iaitu FDI, x<sub>it</sub> adalah merupakan vektor k X 1 pemboleh ubah penerang (pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi), μ<sub>i</sub> mewakili kesan kumpulan spesifik (kesan tetap), φ<sub>i</sub> adalah pekali pemboleh ubah bersandar, β<sub>i</sub> adalah vektor pekali k X 1 pemboleh ubah penerangan (pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi), λ<sub>ij</sub> adalah pekali pemboleh ubah bersandar yang pada *lagged first-differences*, dan y<sub>i,j</sub> ialah pekali vektor k X 1 pemboleh ubah penerangan yang pada *lagged first-differences* dan nilai-nilai *lagged* dan i ialah negara dan t ialah tahun. Andaian utama model ARDL tersebut adalah u<sub>ij</sub> adalah *independently distributed* yang mana sisihan piawainya adalah δ<sup>2</sup> > 0. Seterusnya diandaikan bahawa φ<sub>i</sub> < 0 untuk semua i, oleh itu wujud hubungan jangka panjang antara y<sub>it</sub> dan x<sub>it</sub>. Hubungan jangka panjang boleh ditulis seperti berikut:

$$y_{it} = \theta'_{ij} x_{ij} + \eta_{ij} \quad i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad (2)$$

Dengan θ'<sub>ij</sub> = -β<sub>t</sub>' / φ<sub>i</sub> adalah yang vektor pekali k X 1 yang merupakan koefisien jangka panjang, dan

η<sub>ij</sub> pegun dengan kebarangkalian *non-zero mean* (merangkumi kesan tetap. Persamaan (1) boleh ditulis semula dalam sistem VECM ( *Vector Error Correction Model*) seperti berikut:

$$\Delta y_{it} = \varphi_i \eta_{i,t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij} \Delta y_{i,t-1} + \sum_{j=0}^{q-1} y_{i,j} \Delta x_{i,t-j} + \mu_i + u_{it} \quad (3)$$

Dengan η<sub>i,t-1</sub> adalah pembolehubah pembedulan ralat yang dijana daripada persamaan jangka panjang dalam persamaan (2), φ<sub>i</sub> adalah pekali pembedulan ralat untuk melaraskan keseimbangan pada jangka masa panjang. Jika φ<sub>i</sub> = 0, maka tidak wujud hubungan jangka panjang antara pembolehubah penerang dengan pembolehubah bersandar.

Penganggaran model Pool Mean Group (PMG) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (1999) membenarkan persilangan, pekali jangka masa panjang, ralat sisihan piawai berbeza di seluruh kumpulan pada keratan rentas tetapi wujud kekangan pada jangka masa panjang, iaitu pekali jangka masa panjang adalah sama di seluruh kumpulan pada keratan rentas, θ<sub>i</sub> = θ untuk semua i. Bagi melihat pengaruh pemboleh ubah institusi dan makroekonomi terhadap pemboleh ubah FDI secara berasingan, kajian ini akan menggunakan 6 set model penganggaran yang mempunyai gabungan

pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi dengan pemboleh ubah FDI yang berbeza supaya boleh dapat hasil kajian yang lebih terperinci terutamanya dalam melihat pengaruh institusi terhadap kemasukan FDI.

## KEPUTUSAN KAJIAN

Bahagian ini membincangkan keputusan penganggaran penentu aliran masuk FDI ke negara MENA terpilih dengan menggunakan model data panel PMG. Fokus utama perbincangan hasil kajian adalah menggunakan penganggaran model PMG untuk melihat hubungan pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi dengan FDI pada jangka masa panjang dan jangka masa pendek.

Jadual 1 meringkaskan keputusan penganggaran ujian data panel dinamik yang menggunakan model *Pool Mean Group* (PMG). Terdapat 6 set model penganggaran yang menerangkan pengaruh sub-komponen pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi terhadap pemboleh ubah FDI yang mempunyai *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang berbeza. Model penganggaran pertama adalah gabungan pemboleh ubah jumlah indeks institusi dan pemboleh ubah makroekonomi dengan pemboleh ubah FDI untuk melihat pengaruh institusi secara keseluruhannya terhadap kemasukan FDI. Model penganggaran 2-6 pula melihat pengaruh sub-komponen pemboleh ubah institusi dalam mempengaruhi pemboleh ubah FDI. Penganggaran model tersebut secara berasingan dapat membezakan pengaruh atau mengenalpasti sub-komponen institusi yang relevan dalam menerangkan gelagat firma MNC untuk melabur di negara MENA. Contohnya, model penganggaran ke-2 dapat menerangkan pengaruh tahap kestabilan kerajaan dan pemboleh ubah makroekonomi terhadap kemasukan FDI di negara MENA. Bagi setiap model, pemilihan lat optimum ditentukan berdasarkan kepada penggunaan kaedah AIC (*Akaike Information Criteria*) yang minimum.

Merujuk kepada Jadual 1, dapatan kajian menunjukkan pemboleh ubah institusi iaitu indeks keseluruhan dan sub-komponen signifikan mempengaruhi aliran masuk FDI pada aras keertian 1%. Terdapat lima pemboleh ubah institusi yang memberi kesan positif kepada kemasukan FDI di negara MENA iaitu jumlah indeks institusi (SUMINS), kestabilan kerajaan (GOVERSTBY), profil pelaburan (INVESPROT), konflik dalaman (INTERCONFT) dan kualiti birokrasi (BUEAQUA) dalam jangka masa panjang. Secara spesifik, didapati 1 peratus penambahbaikan dalam jumlah indeks institusi (SUMINS) telah menyebabkan aliran masuk FDI ke negara MENA telah meningkat sebanyak 0.20 peratus. Ini menjelaskan firma MNC mengambilkira tahap kualiti institusi di negara MENA dalam membuat keputusan pelaburan mereka. Hasil kajian yang lebih spesifik mengikut sub-komponen pemboleh ubah institusi diterangkan dalam model penganggaran ke-2-6. Model penganggaran ke-2 yang menggunakan ARDL (2,1,0,0,1) menunjukkan bahawa 1 peratus penambahbaikan dalam kestabilan kerajaan (GOVERSTBY) telah meningkatkan FDI sebanyak 0.20 peratus. Model penganggaran ke-3 ARDL (1,1,0,0,1) pula menunjukkan bahawa 1 peratus peningkatan dalam kualiti profil pelaburan (INVESPROT) telah meningkatkan kemasukan FDI ke negara MENA sebanyak 0.34 peratus. Selain itu, model penganggaran ke-4 ARDL (2,1,2,1,0) menunjukkan bahawa 1 peratus pengurangan dalam konflik dalaman di negara MENA memberi kesan yang positif kepada kemasukan FDI dengan peningkatan FDI sebanyak 0.11 peratus. Seterusnya, model penganggaran ke-5 ARDL (2,1,0,0,2) menunjukkan bahawa kualiti birokrasi berhubungan positif dengan FDI iaitu 1 peratus peningkatan dalam kualiti birokrasi telah meningkatkan kemasukan FDI di negara MENA sebanyak 2.88 peratus. Semua hasil kajian tersebut adalah selari dengan kajian Busse dan Hefeker (2007) yang menunjukkan bahawa kestabilan kerajaan, konflik dalaman dan luaran, rasuah dan ketegangan etnik, undang-undang dan ketenteraman, peranan kerajaan demokratik dan kualiti birokrasi merupakan penentu penting kepada syarikat multinasional sebelum membuat keputusan melabur di negara membangun.

Walau bagaimanapun, dapatan hasil kajian menunjukkan pemboleh ubah rasuah berhubungan secara negatif dan signifikan dalam mempengaruhi kemasukan FDI di negara MENA. Model penganggaran ke-6 yang menggunakan ARDL (2,1,2,0,0) menunjukkan pengurangan 1 peratus dalam kualiti rasuah (peningkatan dalam indeks) menyebabkan peningkatan sebanyak 1.38 peratus dalam kemasukan FDI di negara MENA. Keadaan ini menunjukkan semakin tinggi kadar rasuah di negara MENA semakin banyak kemasukan FDI ke negara tersebut. Keputusan kajian ini menyokong dapatan kajian yang dilakukan oleh Egger dan Winner (2005) di 73 buah negara membangun dan negara kurang membangun. Mereka mendapati semakin tinggi gejala rasuah maka semakin tinggi kadar kemasukan FDI terutamanya di negara yang ekonomi berpendapatan rendah. Hal ini kerana kawalan pentadbiran dan birokrasi budi bicara telah digunakan oleh pegawai-pegawai kerajaan untuk berkongsi untung daripada pelabur asing dan rasuah ini sebagai pertolongan tangan (*helping hand*) di peringkat firma pada jangka masa panjang.



Berdasarkan Jadual 1, pengaruh semua pemboleh ubah makroekonomi signifikan mempengaruhi pemboleh ubah FDI sekurang-kurangnya pada aras keertian 10 peratus. Pemboleh ubah makroekonomi iaitu pertumbuhan KDNK (GDP), dan keterbukaan ekonomi (OPEN) memberi kesan yang positif kepada kemasukan FDI ke negara MENA. Hasil kajian ini adalah selari dengan kajian Ang (2008), Masuku dan Dlamini (2009), Hasan (2004), Ndambendia(2010) dan Busari (2006) yang menunjukkan pertumbuhan KDNK (GDP) yang stabil dan negara yang mengamalkan keterbukaan ekonomi (OPEN) dapat meningkatkan kemasukan FDI di negara yang maju, negara sedang membangun dan negara MENA. Selain itu, kadar inflasi (INF) memberi kesan yang positif kepada kemasukan FDI, kerana pelabur asing boleh mendapatkan keuntungan yang lebih besar melalui harga jualan domestik yang lebih tinggi. Selain itu, pemboleh ubah makroekonomi iaitu kadar pertukaran asing (EXR) memberi kesan negatif kepada aliran masuk FDI kerana kadar pertukaran asing yang tidak stabil akan menghalang kemasukan FDI. Hasil kajian ini adalah selari dengan kajian yang dibuat oleh Russ (2007), Blonigen(2005) dan Busari (2006)

Jadual 2 pula menjelaskan keputusan kajian model PMG dalam jangka pendek. Dapatan kajian menunjukkan terma pembedahan ralat (ECT) adalah signifikan dan sentiasa bernilai negatif, yang menunjukkan kelajuan FDI untuk menuju kepada keseimbangan pada jangka masa panjang. Selain itu, semua pemboleh ubah institusi dan pemboleh ubah makroekonomi tidak signifikan dalam mempengaruhi aliran masuk FDI di negara MENA dalam jangka pendek. Oleh yang demikian, dapat disimpulkan bahawa pelabur asing lebih menekankan kepentingan faktor institusi dan faktor makroekonomi dalam jangka masa panjang. Ini kerana kebanyakan pelaburan adalah melibatkan jangka masa yang panjang untuk mendapatkan pulangan.

## RUMUSAN KAJIAN

Kajian mengenai faktor yang mempengaruhi aliran masuk FDI telahpun dikaji dengan mendalam sama ada di negara maju atau di negara sedang membangun. Walau bagaimanapun, kajian yang mengaitkan faktor institusi terhadap FDI belum lagi dikaji dengan mendalam terutama dalam konteks negara sedang membangun. Justeru, kajian ini memberikan sumbangan yang bermakna kepada literatur dengan memberikan tumpuan kepada pengaruh faktor institusi dan pemboleh ubah makroekonomi terhadap aliran FDI ke negara MENA terpilih.

Penemuan baru kajian ini dapatlah diringkaskan kepada beberapa aspek. Pertama, dalam jangka masa pendek menunjukkan semua pemboleh ubah institusi tidak signifikan dalam mempengaruhi aliran FDI ke negara MENA. Sebaliknya, dalam jangka panjang terdapat lima pemboleh ubah institusi yang memberi kesan positif terhadap kemasukan FDI di negara MENA iaitu jumlah indeks institusi (SUMINS), kestabilan kerajaan (GOVERSTBY), profil pelaburan (INVESPROT), konflik dalaman (INTERCONFT) dan kualiti birokrasi (BUEAQUA). Hasil kajian tersebut adalah selari dengan kajian Busse dan Hefeker (2007) yang menunjukkan bahawa kestabilan kerajaan, konflik dalaman dan luaran, rasuah dan ketegangan etnik, undang-undang dan ketenteraman, peranan kerajaan demokratik dan kualiti birokrasi merupakan penentu penting kepada syarikat multinasional sebelum membuat keputusan melabur di negara membangun.

Selain itu, dalam jangka masa panjang, pemboleh ubah makroekonomi iaitu pertumbuhan KDNK (GDP), inflasi dan keterbukaan ekonomi (OPEN) memberi impak yang positif terhadap kemasukan FDI ke negara MENA. Sebaliknya, pemboleh ubah makroekonomi yang memberi impak negatif kepada aliran masuk FDI ialah kadar pertukaran asing (EXR). Dapatan kajian ini adalah selari dengan kajian Russ (2007), Blonigen (2005) dan Busari (2006) yang menunjukkan kadar pertukaran asing memberi kesan negatif kepada FDI akibat peningkatan kos pengeluaran dan pengurangan keuntungan pelaburan asing.

Dapatan kajian ini telah memberikan beberapa implikasi penting kepada dasar galakan FDI kepada penggubal dasar dalam usaha menarik firma MNC untuk melabur di negara MENA. Kualiti institusi memainkan peranan yang penting untuk menarik pelabur asing membuat pelaburan di negara MENA. Justeru, bagi meningkatkan kemasukan FDI di negara MENA, kerajaan di negara MENA perlu melaksanakan reformasi institusi dari segi politik. Pertama, mewujudkan kerajaan yang stabil dan kuat dari segi perundangan. Kedua, mewujudkan profil pelaburan yang selamat yang dapat melindungi hak pelabur asing. Ketiga, mengurangkan konflik dalaman seperti tidak ada pembangkang bersenjata dalam menunjukkan protes ke atas kerajaan. Keempat, tidak bertindak ganas sewenang-wenangnya dalam menyelesaikan isu kemasyarakatan, dan meningkatkan kualiti birokrasi dengan mentadbir tanpa mempunyai perubahan yang drastik dalam dasar atau gangguan dalam perkhidmatan kerajaan.

Kedua, kestabilan ekonomi di negara MENA juga memainkan peranan yang penting untuk menarik kemasukan FDI. Berdasarkan hasil kajian pertumbuhan KDNK, dan keterbukaan ekonomi

memberi kesan yang positif kepada kemasukan FDI ke negara MENA. Kadar pertukaran asing (EXR) pula memberi kesan negatif kepada aliran masuk FDI. Oleh itu, implikasi dasar pertama yang kerajaan negara MENA boleh laksanakan bagi meningkatkan daya tarikan kemasukkan FDI ke negara MENA, adalah memastikan pertumbuhan KDNK dan kadar pertukaran asing sentiasa dalam keadaan stabil supaya dapat meningkatkan keyakinan pelabur untuk melabur di negara MENA. Kedua, kerajaan MENA juga boleh mengurangkan halangan kemasukkan FDI bagi mewujudkan suasana melabur yang terbuka agar dapat menarik perhatian pelabur asing untuk melabur di negara MENA.

## RUJUKAN

- Ang, J. B. 2008. Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*. 30: 185-189.
- Aidt, T.S., 2003. Economic analysis of corruption: a survey. *Economic Journal*. 113: F632– F652.
- Blonigen, B. A. 2005. A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*. 33: 383-403.
- Bouis, R., Duval, R. & Murtin, F. 2011. The policy institutional drivers of economic growth: New evidence from growth regressions. *Economics Department Working papers*. No: 843
- Busari, D. T. 2006. Macroeconomic stability or good institutions of governance what is Africa getting wrong?. *African Econometric Society Conference*.
- Busse, M. & Hefeker, C. 2007. Political risk and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*. 23: 397-415.
- Caetano, J., & Caleiro, A. 2009. Economic freedom and foreign direct investment: How different are the MENA countries from EU. *i-Business*. 1:65-74
- Caetano, J., & Galego, A. 2009. FDI in the European Union and the MENA Countries: Institutional and economic determinants. *CEFAGE-UE Working Paper 2009/09*.
- Chan, K. K. & Gemayel, E. R. 2004. Risk instability and the pattern of foreign direct investment in the Middle East and North Africa Region. *IMF Working Paper*. WP/04139.
- Coplin, W.D., & O'Leary, M.K., 1994. The Handbook of Country and Political Risk Analysis. Political Risk Services. ISBN 1 85271 302 X
- Daniele, U. & Marani, V. 2007. Do institution matter for FDI? A comparative analysis for the MENA countries. *MPRA Paper*. 2426
- Daniele, V. & Marani, U. 2011. Organized crime, the quality of local institutions and FDI in Italy: A panel data analysis. *European Journal of Political Economy*. 27: 132-142.
- Daude, C. and Stein, E. 2007. The quality of institutions and foreign direct investment. *Journal of Economic and Politics*. 19: 317-344.
- Demetriades, P. & Law, S. H. 2006. Finance, Institus and Economic Development. *International Journal of Finance and Economics*. 11: 245-260.
- Eid, F. & F, Paa. 2003. Foreign Direct Investment in the Arab World: The Changing Investment Landscape. *World Economic Forum, Arab Competitiveness Report 2002-2003*. 108-119.
- Egger, P. & Winner, H. 2005. Evidence on corruption as an incentive for foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*. 21: 932-952
- Fan, J. P. H., Mock, R., & Xu, L. C. 2008. Institutions and foreign direct investment: China versus the rest of the world. *World Development*. 4: 852-865
- Goldberg, L.S. & Kolstad, C.D. 1995. Foreign direct investment, exchange rate variability, and demand uncertainty. *International Economic Review*. 36: 855–873.
- Guetat, I. 2006. The effect of corruption in growth performance of the MENA countries. *Journal of Economics and Finance*. 30: 208-221
- Hasan, Zubair. 2004. Determinants of FDI flow to developing economies: evidence from Malaysia. *MPRA Paper 2882*.
- Hasen, B-Y. & Gianluigi, G. 2009. The determinants of foreign direct investment: A panel data study on AMU countries. [http://www.livjm.ac.uk/BLW/BLW\\_Facultytopleveldocs/Ben-Taher - Giorgioni Determinants of FDI - Nov 2009.pdf](http://www.livjm.ac.uk/BLW/BLW_Facultytopleveldocs/Ben-Taher_-_Giorgioni_Determinants_of_FDI_-_Nov_2009.pdf).
- Hausman, Jerry. A. 1978. Specification Tests in Econometrics *Econometrica*. November 1978, 46(6), 71.
- Julan, D., Yi, L., & Zhigang, T. 2008. Economic institutions and FDI location choice: Evidence from US multinationals in China. *Journal of Comparative Economic*. 36: 412-429
- Kobeissi, N. 2005. Impact of governance, legal system and economic freedom on foreign investment in the MENA region. *Journal of Comparative International Management*. 8: 20-41.

- Larrain, B. F. & Tavares, J. 2004. Does foreign direct investment decrease corruption? *Cuadernos De Economia*. 41: 217-230.
- Masuku, M. B. & Dlamini, T. S. 2009. Determinants of foreign direct investment inflow in Swaziland. *Journal of Development and Agriculture Economic*. 1(5): 177-184
- Mauro, P. 1995. "Corruption and growth" *Quarterly Journal of Economics*. 110 (3): 681-712.
- Meon, P. G., & Sekkat, S. 2004. Does the quality of the institutions limit the MENA's Integration in the World Economy?. *The World Economy*. 27: 1475-1498.
- Ndambendia, H. 2010. Foreign aid, foreign direct investment and economic growth in Sub-Saharan Africa: Evidence from Pool Mean Group Estimator (PMG). *International Journal of Economics and Finance*. 2: 39-45.
- Okada, K. & Sovannroeum, S. 2010. How does corruption influence the effect of foreign direct investment on economic growth?. MPRA paper n.27572. [http://mpra.ub.uni-muenche.de/27572/1/MPRA\\_paper\\_27572.pdf](http://mpra.ub.uni-muenche.de/27572/1/MPRA_paper_27572.pdf)
- Onyeiwu, S. 2008. Does investment in knowledge and technology spur "optimal" FDI in the MENA region? Evidence from logit and cross-country regression. *African Economic Conference*, promoted by The African Development Bank Group November 2008, Tunis.
- Pesaran, M.H. & Im, K. S. & Shin, Y.1995. testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels. *Cambridge Working Paper in Economics* 9526. Faculty of Economics, University of Cambridge.
- Pesaran, Mohammad H., Yongcheol Shin, & Ron P.Smith.1999. Pooled Mean Group Estimation and Dynamic Heterogeneous Panel. *Journal of the American Statistical Association*. 94(446): 621-634
- Russ, K. N. 2007. The endogeneity of the exchange rate as a determinants of FDI: A model of entry and multinational firms. *Journal of International Economics*. 71: 344-372.
- Romer, P. M. 1990. Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*. 98: S71-S102
- Sekkat, K. & Varoudakis, M.A. 2003. Trade and Foreign Exchange Liberalization, Investment Climate and FDI in the MENA Countries, *Forum Euro-Mediterranean dan Instituts Economics, Etude FEMISE FEM* 21-15.
- Smarzynska, B. K. & Wei, S. J. 2000. Corruption and composition of foreign direct investment: firm-level evidence. *NBER Working Paper* 7969.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 2003. *World Investment Report, FDI Policies for Development: National and International Perspectives*, Geneva: United Nations.
- Sufian. Eltayeb Mohamed, & Sidiropoulos, M. S. 2010. Another look at the determinants of foreign direct investment in MENA countries: An empirical investigation. *Journal of Economic Development*. 35: 75-95
- Wang, J.Y., & Blomstrom, M. 1992. Foreign Investment and Technology Transfer: A Simple Model. *European Economic Review*. 36: 137-155.
- Wei, S. J. 1997. Why is corruption so much more taxing than tax? Arbitrariness kills. *NBER Working Paper* 6255
- Wei, S. J. 2000. How taxing is corruption on international investors? *Review of Economic and Statistics*. 82: 1-11.
- Wheeler, D. & Mody, A. 1992. International investment location decision: The case of U.S. firm. *Journal of International Economics*. 33: 57-76
- Zhang, K.H. 2001. Does Foreign Direct Investment Promotes Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 19:175-185.

JADUAL 1: Keputusan penganggaran ujian data panel dinamik *Pool Mean Group* (PMG) bagi jangka masa panjang

Pembolehubah bersandar: Pelaburan Langsung Asing(FDI)	Model 1 : ARDL(1,1,1,0,1)	Model 2 : ARDL (2,1,0,0,1)	Model 3 : ARDL (1,1,0,0,1)	Model 4 : ARDL (2,1,2,1,0)	Model 5 : ARDL (2,1,0,0,2)	Model 6 : ARDL (2,1,2,0,0)
<i>SUMINS</i>	0.2002 (0.4011)***	-	-	-	-	-
<i>GOVERSTBY</i>	-	0.2013 (0.0772)***	-	-	-	-
<i>INVESPROT</i>	-	-	0.3430 (0.0911)***	-	-	-
<i>INTERCONFT</i>	-	-	-	0.1056 (0.0423)***	-	-
<i>BUEAQUA</i>	-	-	-	-	2.8776 (0.5814)***	-
<i>CORRPT</i>	-	-	-	-	-	-1.3750 (0.1756)***
<i>GDP</i>	0.3820 (0.0982)***	0.2971 (0.0572)***	0.2988 (0.0800)***	0.4346 (0.0375)***	0.1450 (0.0644)**	0.1655 (0.0671)***
<i>OPEN</i>	-3.2570 (1.6893)*	2.9704 (0.9982)***	3.9487 (0.8574)***	4.3907 (0.6475)***	1.4639 (1.3614)	2.7866 (1.2052)**
<i>INF</i>	0.3103 (0.0624)***	0.0060 (0.0089)	-0.0004 (0.0178)	-0.2787 (0.0201)***	0.2184 (0.0360)***	0.0506 (0.0250)**
<i>EXR</i>	-3.1590 (1.0479)***	-1.3693 (0.9427)*	-0.9177 (0.8223)	0.8312 (0.6122)	-4.9103 (0.9861)***	-2.6641 (0.7959)***

**Nota:** Pemboleh ubah bersandar ialah *log* Pelaburan Langsung Asing (FDI). Angka dalam kurungan merupakan sisihan piawai. Pemboleh ubah bebas ialah jumlah indeks institusi (*SUMINS*), kestabilan kerajaan (*GOVERSTBY*), profile pelaburan (*INVESPROT*), konflik dalaman (*INTERCONFT*), kualiti birokrasi (*BUEAQUA*), rasuah (*CORRPT*), pertumbuhan KDNK (*GDP*), keterbukaan ekonomi (*OPEN*), kadar inflasi (*INF*), kadar pertukaran (*EXR*). Pilihan lag order dipilih guna AIC (*Akaike Information Criteria*).\*\*\* signifikan pada aras keertian 1%, \*\*signifikan pada aras keertian 5%, dan \* signifikan pada aras keertian 10%.

JADUAL 2: Keputusan penganggaran ujian data panel dinamik *Pool Mean Group* (PMG) bagi jangka masa pendek

<b>Pembolehubah bersandar:</b> Pelaburan Langsung Asing(FDI)	<b>Model 1 :</b> ARDL(1,1,1,0,1)	<b>Model 2 :</b> ARDL (2,1,0,0,1)	<b>Model 3 :</b> ARDL (1,1,0,0,1)	<b>Model 4 :</b> ARDL (2,1,2,1,0)	<b>Model 5 :</b> ARDL (2,1,0,0,2)	<b>Model 6 :</b> ARDL (2,1,2,0,0)
<i>ECT</i>	-0.3625 (0.0924)***	-0.4018 (0.0615) ***	-0.3665 (0.0750)***	-0.4291 (0.1161)***	-0.3282 (0.0787)***	-0.4244 (0.0839)***
$\Delta$ SUMINS	-0.0509 (0.1154)	-	-	-	-	-
$\Delta$ SUMINS <sub>t-1</sub>	-0.1464 (0.1033)	-	-	-	-	-
$\Delta$ GOVERSTBY	-	-0.3633 (0.1545)	-	-	-	-
$\Delta$ GOVERSTBY <sub>t-1</sub>	-	-0.3465 (0.2263)	-	-	-	-
$\Delta$ GOVERSTBY <sub>t-2</sub>	-	-0.0960 (0.1578)	-	-	-	-
$\Delta$ INVESPROT	-	-	-0.0963 (0.1515)	-	-	-
$\Delta$ INVESPROT <sub>t-1</sub>	-	-	0.1322 (0.1425)	-	-	-
$\Delta$ INTERCONFT	-	-	-	-0.0033 (0.2941)	-	-
$\Delta$ INTERCONFT <sub>t-1</sub>	-	-	-	-0.0064 (0.1860)	-	-
$\Delta$ INTERCONFT <sub>t-2</sub>	-	-	-	-0.1203 (0.1132)	-	-
$\Delta$ BUEAQUA	-	-	-	-	-1.8093 (0.7423)	-
$\Delta$ BUEAQUA <sub>t-1</sub>	-	-	-	-	0.4266 (0.6222)	-
$\Delta$ BUEAQUA <sub>t-2</sub>	-	-	-	-	-1.4651 (0.3561)	-
$\Delta$ CORRPT	-	-	-	-	-	2.6251 (1.2610)
$\Delta$ CORRPT <sub>t-1</sub>	-	-	-	-	-	-0.2087 (0.8670)
$\Delta$ CORRPT <sub>t-2</sub>	-	-	-	-	-	-0.0437

						(0.7944)
$\Delta GDP$	-0.0630 (0.0530)	-0.0418 (0.0621)	-0.0567 (0.0632)	-0.1313 (0.0587)	0.0028 (0.0663)	-0.0906 (0.0461)
$\Delta GDP_{t-1}$	-0.0611 (0.0295)	-0.0545 (0.0341)	-0.0407 (0.0408)	-0.0989 (0.0340)	-0.0303 (0.0403)	-0.0993 (0.0652)
$\Delta OPEN$	-0.4344 (2.2963)	-0.9418 (0.9183)	-1.3073 (1.7771)	-1.6956 (1.5479)	-1.3230 (2.1861)	0.0314 (0.9435)
$\Delta OPEN_{t-1}$	2.1042 (1,8921)	-	-	0.7192 (2.1080)	-	1.8742 (1.7482)
$\Delta OPEN_{t-2}$	-	-	-	1.6203 (1.9210)	-	0.2899 (1.0211)
$\Delta INF$	0.1254 (0.1910)	0.1438 (0.1140)	0.1536 (0.1476)	0.1600 (0.0783)	0.2425 (0.2604)	0.1000 (0.1614)
$\Delta INF_{t-1}$	-	-	-	0.05830 (0.1100)	-	-
$\Delta EXR$	64.6034 (51.7153)	-89.4824 (90.8141)	60.8890 (101.4716)	09.7824 (21.9969)	--79.3900 (83.0319)	38.5573 (26.7981)
$\Delta EXR_{t-1}$	-25.9493 (32.2724)	74.1840 (66.8444)	3.3174 (8.4791)	-	-125.2587 (112.5793)	-
$\Delta EXR_{t-2}$	-	-	-	-	-6.6112 (13.2837)	-

**Nota:** Pemboleh ubah bersandar ialah *log* Pelaburan Langsung Asing (FDI). Angka dalam kurungan merupakan sisihan piawai. Pemboleh ubah bebas ialah jumlah indeks institusi (SUMINS), kestabilan kerajaan (GOVERSTBY), profile pelaburan (INVESPROT), konflik dalaman (INTERCONFT), kualiti birokrasi (BUEAQUA), rasuah (CORRPT), pertumbuhan KDNK (GDP), keterbukaan ekonomi (OPEN), kadar inflasi (INF), kadar pertukaran (EXR). Pilihan lag order dipilih guna AIC (*Akaike Information Criteria*).\*\*\* signifikan pada aras keertian 1%, \*\*signifikan pada aras keertian 5%, dan \* signifikan pada aras keertian 10%.