

ANALISIS PENGARUH KUALITAS INSTITUSI, KETERBUKAAN PERDAGANGAN, INFLASI, UKURAN PASAR DAN INFRASTRUKTUR TERHADAP *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* DI NEGARA-NEGARA ASEAN

Purwono^{1✉}, Banatul Hayati²

^{1,2}Departemen IESP, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
✉purwono@students.undip.ac.id

Abstrak

The main problem for any country, especially in developing countries in the process of economic development, is the level of output produced is low as a result of limited capital flows. To be able to increase economic development, one way that can be done is by attracting foreign direct investment. This study aims to analyze the determinants of foreign direct investment (FDI) in terms of institutional and macroeconomic factors in ASEAN countries in the period 2003-2019. This research uses panel data regression analysis method with Fixed Effect Model (FEM) approach.

The results of this study show that institutional quality variables such as political stability and the absence of violence/terrorism, government effectiveness have a positive and significant influence on FDI inflows. Then, the control of corruption has a negative and significant effect on FDI inflows. Meanwhile, macroeconomic variables such as trade openness, market size, infrastructure have a positive and significant influence on FDI inflows in ASEAN countries. On the other hand, inflation has a negative and significant effect on FDI inflows. With these results, the quality of institutions and macroeconomic conditions in the ASEAN region plays an important role in attracting FDI inflows.

Keywords: *Foreign direct investment, Institutional quality, Macroeconomic, Fixed Effect Model.*

PENDAHULUAN

Menurut teori pertumbuhan ekonomi Harrod-Domar suatu negara harus menyisihkan sebagian dari pendapatannya untuk ditabung (*saving*) yang digunakan sebagai pengganti barang modal yang telah habis masa pakainya atau rusak baik yang berwujud gedung, peralatan, ataupun bahan-bahan pendukung lainnya. Akan tetapi diperlukan adanya investasi untuk menghasilkan kenaikan output nasional agar suatu perekonomian dapat tumbuh. Semakin besar pendapatan yang bisa ditabung dan diinvestasikan maka semakin besar juga tingkat pertumbuhan GDP dalam jangka panjang yang berkelanjutan (*steady growth*). Teori Harrod-Domar juga menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi yang ditopang dari sisi investasi lebih menghasilkan tingkat pertumbuhan ekonomi lebih tinggi jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi yang ditopang oleh sisi konsumsi (Todaro dan Smith, 2011).

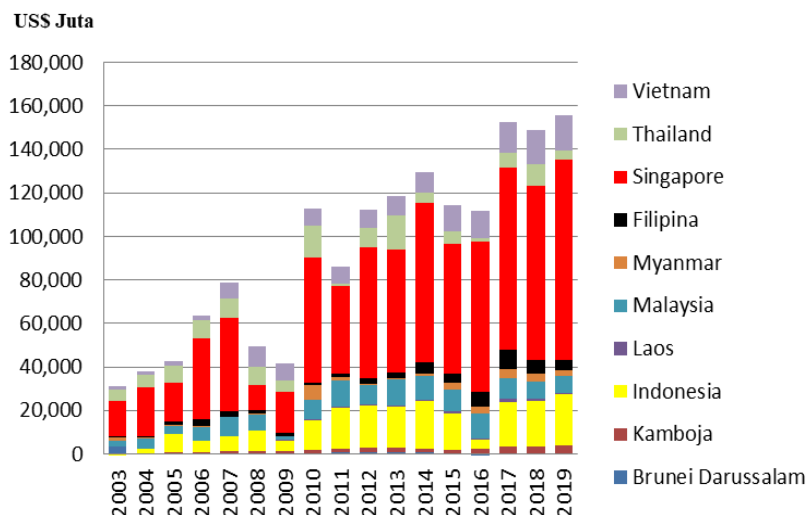
Foreign Direct Investment (FDI) sebagai salah satu instrumen investasi dewasa ini sedang populer digunakan oleh investor suatu negara untuk menginvestasikan sumber daya modalnya ke negara lain. FDI merupakan investasi asing yang mencerminkan ketertarikan investor asing untuk memperoleh keuntungan jangka panjang dari aktivitas bisnis melalui penanaman modal pada perusahaan atau

pelaku ekonomi yang berada di perekonomian negara lain. Dengan besarnya pengaruh globalisasi ekonomi saat ini membuat peran FDI menjadi sangat penting bagi perekonomian suatu negara baik di negara yang berstatus negara maju maupun negara berkembang.

Dengan adanya FDI dapat menghadirkan banyak manfaat bagi negara penerimanya, sehingga di era modern sekarang ini FDI dianggap sebagai faktor penting penggerak pertumbuhan ekonomi dan menjadi solusi efektif dalam mengatasi permasalahan kurangnya akumulasi modal terutama di negara *developing country*. Masuknya aliran investasi FDI dapat memberikan stimulus bagi negara penerimanya (*host country*) berupa peningkatan produktivitas, mendorong kemajuan teknologi melalui transfer teknologi, menambah jumlah lapangan pekerjaan baru, menurunkan angka pengangguran, dan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Peres, *et al.*, 2018).

Di kawasan ASEAN, FDI yang masuk tercatat cenderung mengalami perkembangan menuju ke arah positif di setiap tahunnya dan mencapai titik tertingginya di tahun 2019 dengan total FDI yang masuk sejumlah US\$ 156 milyar. Akan tetapi FDI ke kawasan ASEAN mengalami ketimpangan yang ditunjukkan oleh Gambar 1 di mana selama satu dekade terakhir lebih dari 50% total FDI yang masuk ke kawasan ASEAN berada di negara Singapura dan puncaknya pada tahun 2019 memiliki proporsi 59% atau sebesar US\$ 92 miliar, diikuti Indonesia di posisi kedua dengan proporsi 15% atau sebesar US\$ 23,4 miliar dan Vietnam pada posisi ketiga dengan proporsi 10% atau sebesar US\$ 16 miliar. Sedangkan Brunei menjadi negara dengan proporsi FDI yang paling kecil dengan proporsi 0,17% atau sebesar US\$ 274 juta, lalu diikuti oleh Laos dengan proporsi 0,35% atau sebesar US\$ 557 juta.

Gambar 1
Perkembangan FDI ASEAN Tahun 2003-2019



Sumber : UNCTAD, diolah

Ketimpangan arus masuk FDI yang cukup besar tersebut dimungkinkan terjadi diakibatkan adanya faktor perbedaan pada kondisi kelembagaan, sosial, budaya dan ekonomi di setiap negara ASEAN. Dalam pandangan teori North (1990), institusi atau lembaga menjadi determinan penting dalam mempengaruhi kinerja perekonomian dan dapat menarik investasi FDI. Kualitas institusi yang baik

cenderung akan mendorong pertumbuhan ekonomi ke arah positif. Selain itu, kualitas institusi yang baik juga dapat menurunkan biaya produksi dan biaya transaksi yang kemudian menghasilkan manfaat berupa keuntungan pada aktivitas perekonomian. Oleh karenanya, pada dasarnya investor asing cenderung ragu untuk berinvestasi di wilayah yang beresiko akan ketidakpastian dan tidak kondusif, investor justru lebih menyukai wilayah bebas resiko karena dianggap sebagai lokasi terbaik untuk berinvestasi serta kualitas lembaga yang baik juga mendorong arus masuk investasi yang lebih baik (Sabir, *et al.*, 2019).

Di sisi lain, menurut teori Dunning (1988) menjelaskan dalam teorinya yang dikenal dengan Teori Eklektik / Paradigma OLI bahwa terdapat tiga karakteristik keunggulan perusahaan yang menjadi determinan untuk melakukan investasi FDI, terdiri dari; *Ownership advantages* yaitu bahwa perusahaan memiliki keunggulan spesifik pada modal, teknologi atau ketrampilan spesifik; *Location advantages*, merupakan keunggulan yang berupa lokasi tertentu yang dapat dimanfaatkan dan dijadikan keuntungan oleh perusahaan yang ingin menanamkan modalnya; *Internalization advantages*, merupakan kemampuan perusahaan untuk menghindari kerugian akibat kapitalisasi sumber daya oleh perusahaan lain yang disebabkan adanya kegagalan pasar dan kebijakan pemerintah sehingga perusahaan memilih melakukan internalisasi (memutuskan untuk memproduksi produk sendiri). Selain itu, Dunning juga menjelaskan adanya motif yang dipakai investor dalam menentukan pilihan investor untuk melakukan investasi yang terdiri dari *Resource-seeking*, *Market-seeking* dan *Efficiency-seeking* (Dunning dan Lundan, 2008).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan investasi FDI di kawasan ASEAN dengan melihatnya dari sisi indikator kualitas institusi yakni stabilitas politik, efektifitas pemerintah, pengendalian korupsi dan dari sisi indikator makro ekonomi yang terdiri dari variabel keterbukaan perdagangan, inflasi, ukuran pasar dan infrastruktur yang mendukung teori North dan teori Dunning.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Investasi Keynesian

Teori Investasi Keynesian adalah teori yang muncul didasarkan pada pemikiran Keynes di dalam karya bukunya yang berjudul “*The General Theory of Employment, Interest and Money*”. Menurut pandangan Keynesian, jumlah pengeluaran investasi ditentukan oleh efisiensi modal marjinal (*marginal efficiency of capital / MEC*) dan suku bunga di mana kedua faktor tersebut sangat menentukan untuk investor dalam memulai proyek investasi. Efisiensi modal marjinal adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya penggunaan aset modal yang digunakan untuk menghasilkan output. Sedangkan tingkat suku bunga adalah imbalan atau biaya dari adanya penggunaan uang yang dialokasikan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila nilai MEC lebih tinggi daripada suku bunga maka investasi dapat dilaksanakan, namun apabila nilai MEC lebih rendah daripada suku bunga maka akan menyebabkan investasi tidak akan dilakukan karena perusahaan akan mengalami kerugian (Sheehan, 2009). Menurut Froyen (2013) mengatakan bahwa dalam teori Keynesian menekankan adanya faktor “ketidakpastian” yang menjadi dasar penentuan ekspektasi masa depan sehingga ekspektasi terhadap masa depan sangat mempengaruhi fluktuasi investasi. Karena investor memperhitungkan adanya pandangan ekspektasi masa depan itulah maka suatu proyek investasi bisa saja cepat berubah dalam jangka pendek dan sangat peka

terhadap adanya perubahan situasi ekonomi, politik, maupun sosial suatu negara. Oleh karenanya menurut teori Keynesian, selain ditentukan oleh MEC dan tingkat suku bunga, volume investasi juga bisa dipengaruhi oleh banyak faktor lain di antaranya adalah situasi ekonomi, sosial, atau politik di negara tersebut sebagai akibat dari adanya pandangan investor mengenai ekspektasi masa depan.

Teori Eklektik / Paradigma OLI

Teori ini dicetuskan pertama kali di tahun 1976 oleh Dunning, sebutan lain teori ini adalah Pendekatan Eklektik dalam Produksi Internasional (*Eclectic approach of international production*). Menurut Dunning, perusahaan multinasional dalam memutuskan jumlah, bentuk, dan pola produksi internasional sangat ditentukan oleh tiga keunggulan yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri dari :

1. *Ownership advantages*; merupakan keunggulan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan multinasional dibandingkan kompetitor lainnya pada sektor-sektor tertentu sehingga perusahaan tersebut menjadi lebih unggul, seperti modal, tenaga kerja, kemampuan manajerial, sistem organisasi, teknologi dan informasi, keterampilan kewirausahaan dan pemasaran.
2. *Location advantages*; merupakan keunggulan dari adanya suatu lokasi atau wilayah tertentu dan hanya bisa dimanfaatkan di lokasi tersebut. Akan tetapi, keunggulan lokasi tersebut sangat terbuka dan dapat dimanfaatkan oleh semua perusahaan seperti pasokan SDA, biaya tenaga kerja yang lebih murah, kondisi kelembagaan yang baik, dan kondisi lingkungan politik, hukum, budaya.
3. *Internalization advantages*; merupakan kemampuan perusahaan untuk menghindari kerugian akibat kapitalisasi sumber daya oleh perusahaan lain yang disebabkan adanya kegagalan pasar dan kebijakan pemerintah di negara tuan rumah (*host country*). *Internalization advantages* juga merepresentasikan keuntungan perusahaan dengan memproduksi barang sendiri dibandingkan dengan memproduksi barang atau jasa melalui hubungan kemitraan seperti melalui pemberian lisensi ataupun usaha gabungan.

Dunning dan Lundan (2008) juga menjelaskan determinan FDI bagi investor dilihat dari motifnya, yang terdiri dari :

1. *Natural Resources Seeking*; motif investasi FDI yang didorong karena adanya keinginan agar memperoleh sumber daya tertentu yang kualitasnya lebih tinggi tetapi dengan harga yang relatif lebih murah dibanding harga perolehan di negara asal mereka seperti tenaga kerja dan pasokan SDA.
2. *Market Seeking*; investor melakukan investasi FDI bertujuan untuk melindungi atau mempertahankan pasar yang sudah ada sebelumnya, maupun untuk mencari dan mempromosikan pasar baru. Motif ini dilakukan dengan melihat potensi pasar melalui *market size* (ukuran pasar) ataupun potensi pertumbuhan pasar.
3. *Efficiency Seeking*; investor melakukan FDI dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari berbagai faktor pendukung yang ada dan tersedia di negara tujuan investasi, seperti budaya, kebijakan ekonomi, kondisi kelembagaan, volume dan pola permintaan, dan struktur pasar serta kondisi infrastruktur yakni dengan cara memusatkan produksinya di beberapa

lokasi yang terbatas akan tetapi hasil produksinya dapat memasok ke banyak pasar, sehingga proses produksi menjadi lebih efisien.

Dari penjelasan teori Dunning di atas, determinan investasi FDI yang digunakan pada penelitian ini adalah inflasi, keterbukaan perdagangan dan infrastruktur yang merepresentasikan motif *Efficiency Seeking* serta ukuran pasar sebagai proksi dari motif *Market Seeking*.

Teori Kualitas Institusi North

Teori mengenai kualitas institusi dapat dijelaskan melalui teori yang dipaparkan oleh Douglas C. North dalam bukunya yang berjudul *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* tahun 1990. Menurut North (2016), institusi bersama dengan teknologi yang digunakan dapat mempengaruhi kinerja dalam perekonomian karena kualitas institusi sangat berperan dalam menentukan biaya transaksi dan biaya produksi bagi perusahaan. Stabilitas dan kredibilitas institusi juga dapat mendorong investasi, produktivitas dan inovasi yang mengarah ke tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi. Sebaliknya, institusi dan kualitas pemerintahan juga dapat menghambat investasi dan pertumbuhan ekonomi apabila adanya regulasi yang rumit dan berlebihan, tingginya korupsi, perpajakan yang berlebihan, serta adanya pembatasan aktivitas kewirausahaan. Hadirnya institusi atau lembaga pada akhirnya diharapkan memiliki dampak ekonomi yang signifikan dalam wujud peningkatan kepercayaan di antara para pelaku pasar, mengurangi risiko investasi dalam modal fisik dan manusia, memastikan bahwa hak milik (*property rights*) dilindungi sepenuhnya dan kontrak antara pelaku pasar ditegakkan.

Tiga jenis indikator indeks kualitas institusi yang bersumber dari *Worldwide Governance Indicators* kemudian digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kualitas institusi di lingkup negara, seperti Stabilitas Politik, Efektivitas Pemerintah, dan Pengendalian Korupsi (*Control of Corruption*) yang juga ketiga indikator tersebut menunjukkan kualitas tata kelola pemerintah atau institusi di pemerintahan.

Teori Siklus Hidup Produk (*Product Life Cycle Theory*)

Teori PLC dikemukakan oleh Raymond Vernon di tahun 1966 yang merupakan salah satu teori di dalam perdagangan internasional dinamis yang menjelaskan mengenai tahapan siklus hidup dari sebuah produk. Vernon membagi tahapan siklus hidup suatu produk menjadi lima tahapan sebagai berikut :

1. Tahap Pertama; disebut juga sebagai tahap pendahuluan dimana tahap ini terdapat produk baru yang dihasilkan dan pada tahap ini produk hanya diproduksi dan dikonsumsi di negara yang berinovasi dalam menciptakan produk tersebut, sehingga belum adanya proses perdagangan internasional.
2. Tahap Kedua; disebut juga sebagai tahap pertumbuhan produk dimana pada tahap ini produksi semakin disempurnakan dan output produksi meningkat pesat untuk memenuhi lonjakan peningkatan permintaan di pasar lokal maupun pasar luar negeri sehingga pada tahap ini sudah terdapat kegiatan ekspor.
3. Tahap Ketiga; disebut sebagai tahap pematangan produk. Pada tahap ini produk menjadi standar atau dikenal luas dan banyak dimiliki oleh konsumen sehingga akan lebih menguntungkan apabila memberikan lisensi kepada perusahaan lainnya di luar negeri untuk memproduksi barang tersebut. Dengan itu, maka negara lain dapat memproduksi produk tersebut untuk

pasar domestik mereka, negara ini disebut juga sebagai negara peniru (*imitating country*). Tahap ini juga menjadi awal mula perusahaan untuk memilih melakukan investasi FDI.

4. Tahap Keempat; negara peniru menghadapi struktur biaya yang jauh lebih murah karena produk berubah menjadi produk standar yang tidak perlu membutuhkan lagi pengembangan (*research and development*) yang tinggi. Kemudian produk yang ditawarkan oleh negara peniru menjadi lebih murah dibanding dengan negara yang berinovasi, sehingga produksi dan penjualan pada negara *innovating country* mengalami penurunan.
5. Tahap Kelima; produksi produk di negara yang berinovasi menurun dengan cepat atau mengalami keruntuhan dan negara peniru kemudian jauh lebih unggul dibandingkan negara yang berinovasi. Tahapan ke-empat dan kelima sering disebut sebagai tahapan penurunan produk. Difusi teknologi, standardisasi, dan biaya yang lebih rendah di luar negeri mengakibatkan siklus hidup produk berakhir. Pada akhirnya negara *innovating country* akan memusatkan perhatiannya terhadap inovasi dalam hal teknologi baru dan kemudian kembali memperkenalkan produk baru (Salvatore, 2013).

METODE PENELITIAN

Variabel dan Definisi Operasional

1. *Foreign Direct Investment*
FDI digunakan sebagai variabel dependen. FDI adalah investasi yang dilakukan oleh perusahaan asing dalam suatu perekonomian (investor langsung atau perusahaan induk) dengan tujuan untuk membangun kepentingan yang langgeng dalam suatu perusahaan yang bertempat tinggal di perekonomian negara lain. Kepentingan yang langgeng menyiratkan adanya hubungan jangka panjang antara investor langsung dan perusahaan investasi langsung serta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap manajemen perusahaan. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam US dolar.
2. *Stabilitas Politik (Political Stability and Absence of Violence/Terrorism)*
Stabilitas politik menangkap persepsi tentang kemungkinan pemerintah akan menjadi tidak stabil atau digulingkan dengan cara yang tidak konstitusional atau kekerasan, termasuk kekerasan yang bermotif politik dan terorisme. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam bentuk indeks yang bernilai 0-100, semakin tinggi angka indeks (mendekati 100) menunjukkan stabilitas politik pada suatu negara semakin baik dan stabil.
3. *Efektifitas pemerintah (Government Effectiveness)*
Government Effectiveness menangkap persepsi tentang kualitas pelayanan publik, kualitas pegawai negeri dan tingkat kemandiriannya dari tekanan politik, kualitas perumusan dan pelaksanaan kebijakan, serta kredibilitas komitmen pemerintah terhadap kebijakan tersebut. Dengan kata lain variabel ini menunjukkan sejauh mana kualitas birokrasi di institusi pemerintahan. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam bentuk indeks yang bernilai 0-100, semakin tinggi angka indeks (mendekati 100) menunjukkan kualitas birokrasi semakin baik.
4. *Pengendalian korupsi (Control of Corruption)*
Control of Corruption digunakan untuk mengukur tingkat korupsi pada institusi di suatu negara. *Control of Corruption* menangkap persepsi tentang

sejauh mana kekuasaan publik dimanfaatkan untuk keuntungan pribadi, termasuk korupsi kecil dan besar, serta "penangkapan" negara oleh elit dan kepentingan pribadi. Variabel ini juga mengukur kekuatan dan efektifitas kebijakan suatu negara dan kerangka kelembagaan untuk mencegah dan memerangi korupsi pada periode waktu tertentu. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam bentuk indeks yang bernilai 0-100, semakin tinggi nilai indeks (mendekati 100) menunjukkan institusi semakin bersih.

5. GDP Per Kapita (Proksi dari Ukuran Pasar)

GDP per kapita adalah produk domestik bruto (GDP) dibagi populasi tengah tahun. GDP adalah jumlah nilai bruto yang ditambahkan oleh semua produsen penduduk dalam perekonomian ditambah pajak produk dan dikurangi subsidi yang tidak termasuk dalam nilai produk. Ini dihitung tanpa mengurangi penyusutan aset yang dibuat atau untuk penipisan dan degradasi sumber daya alam. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam bentuk US dolar

6. Perdagangan (Proksi dari Keterbukaan Perdagangan)

Perdagangan adalah jumlah total ekspor dan impor barang dan jasa yang diukur sebagai bagian dari produk domestik bruto. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam bentuk rasio. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin terbuka tingkat perdagangan di suatu negara.

7. Inflasi

Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan indeks harga konsumen. Inflasi adalah mencerminkan persentase perubahan tahunan dalam biaya atau harga rata-rata bagi konsumen untuk memperoleh sekeranjang barang dan jasa yang dapat diperbaiki atau diubah pada interval tertentu, seperti tahunan. Rumus Laspeyres umumnya digunakan. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam bentuk persen.

8. Pelanggan Telepon Seluler per 100 penduduk (Proksi dari Infrastruktur)

Pelanggan telepon seluler pada penelitian ini digunakan sebagai proksi infrastruktur di bidang teknologi informasi dan komunikasi (TIK), adalah jumlah langganan layanan telepon seluler publik yang menyediakan akses ke jaringan telepon tetap menggunakan teknologi seluler. Indikatornya mencakup dan dibagi menjadi; jumlah langganan pascabayar, dan jumlah akun Prabayar aktif (yaitu yang telah digunakan selama tiga bulan terakhir). Indikator ini berlaku untuk semua langganan seluler yang menawarkan komunikasi suara. Satuan dalam variabel ini yaitu dalam bentuk rasio.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan rentang waktu selama 17 tahun (2003-2019). Data yang diambil bersumber dari *United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)*, *World Governance Indicators* dan *World Development Indicators*. Data sekunder yang digunakan berupa data panel yakni data gabungan antara data *cross section* dan *time series* pada tahun 2003-2019 di negara-negara anggota ASEAN.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini yakni menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan *software* Eviews 10. Data panel merupakan data gabungan antara data *time series* dan *cross section*. Model yang digunakan ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural jenis *log-log* atau

double-log yaitu dengan menerapkan transformasi ke bentuk logaritma natural pada variabel dependen dan independen. Menurut Gujarati dan Porter (2009) manfaat transformasi logaritma yaitu untuk mengatasi hubungan yang tidak linear antara variabel independen dengan variabel dependen pada model regresi agar menjadi linear dan juga berguna untuk mengatasi distribusi yang sangat miring atau volatilitas yang signifikan dalam data agar dapat mendekati normal serta berguna juga dalam mengurangi masalah heteroskedastisitas. Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\ln FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln PSAV_{it} + \beta_2 \ln GE_{it} + \beta_3 \ln CC_{it} + \beta_4 \ln GDP_{it} + \beta_5 \ln TRADE_{it} + \beta_6 \ln INFL_{it} + \beta_7 \ln TELE_{it} + u_{it} \dots (1)$$

Keterangan	:
$\ln PSAV$: Logaritma natural Indeks Stabilitas Politik
$\ln GE$: Logaritma natural Indeks <i>Government Effectiveness</i>
$\ln CC$: Logaritma natural Indeks <i>Control of Corruption</i>
$\ln GDP$: Logaritma natural GDP per kapita riil
$\ln TRADE$: Logaritma natural Rasio perdagangan
$INFL$: Inflasi
$\ln TELE$: Logaritma natural <i>Mobile cellular subscriptions (per 100 people)</i>
β_0	: Konstanta
β_1	: Koefisien
i	: <i>Cross section</i>
t	: <i>Time series</i>
u_{it}	: <i>error term</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman untuk memilih model estimasi regresi terbaik maka disimpulkan untuk memilih model *Fixed Effect* (FEM) sebagai teknik estimasi terbaik yang dapat digunakan pada penelitian ini. *Fixed Effect Model* merupakan teknik dalam mengestimasi data panel dengan menggunakan penambahan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep yang memungkinkan adanya heterogenitas di antara subjek dengan memungkinkan setiap entitas memiliki nilai intersepanya sendiri atau dengan kata lain perbedaan antar individu dicerminkan melalui intersep, sedangkan koefisien tidak bervariasi antar individu atau waktu (Gujarati dan Porter, 2009).

Hasil Deteksi Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini menyimpulkan hasil sebagai berikut :

1. Deteksi multikolinearitas dengan menggunakan *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen terbebas dari adanya gejala multikolinearitas di mana dibuktikan dengan perolehan nilai $VIF \leq 10$ dan nilai *tolerance* $\geq 0,10$.
2. Deteksi heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa setiap variabel independen memiliki nilai *p-value* yang lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 atau dengan kata lain *p-*

$value > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model.

3. Deteksi normalitas dengan menggunakan uji Jarque-Bera menunjukkan bahwa nilai p-value Jarque-Bera adalah sebesar 0,000000 ($0,000000 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa residual tidak terdistribusi secara normal. Namun dengan menggunakan asumsi *Central Limit Theorem* (CLT) menyatakan bahwa distribusi sampel mendekati distribusi normal pada ukuran sampel yang semakin besar. Gujarati dan Porter (2009) juga mengatakan bahwa dengan menggunakan *Central Limit Theorem* (CLT), residual pada model regresi dianggap terdistribusi normal pada sampel yang besar meski hasil uji Jarque-Bera menunjukkan hasil sebaliknya serta uji t dan F tetap dapat digunakan dengan hasil yang valid. Selain itu, Field (2018), juga menjelaskan bahwa berdasarkan *Central Limit Theorem* data dengan sampel besar (>30 atau 40 observasi) tetap memiliki distribusi sampel yang normal. Sedangkan penelitian ini memiliki 170 sampel observasi.
4. Deteksi Autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson menunjukkan nilai dW statistik sebesar 1,859396. Jika dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson dengan kriteria non-autokorelasi yakni $dU (1,83543) \leq dW (1,859396) \leq 4-dU (2,16457)$ maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah autokorelasi.

Hasil Uji Statistik Analisis Regresi

Tabel 1
Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.902195	3.022730	-0.298470	0.7657
LN_PSAV	0.680219	0.173666	3.916824	0.0001
LN_GE	1.114236	0.320393	3.477718	0.0007
LN_CC	-0.744149	0.168363	-4.419909	0.0000
LN_GDP	1.964262	0.395994	4.960336	0.0000
LN_TRADE	0.294707	0.106094	2.777787	0.0062
INFL	-0.049334	0.012007	-4.108737	0.0001
LN_TELE	0.210419	0.104176	2.019849	0.0451
R-squared	0.886125	Mean dependent var		21.79396
Adjusted R-squared	0.874216	S.D. dependent var		1.739786
S.E. of regression	0.617033	Akaike info criterion		1.966852
Sum squared resid	58.25169	Schwarz criterion		2.280432
Log likelihood	-150.1824	Hannan-Quinn criter.		2.094099
F-statistic	74.41086	Durbin-Watson stat		1.859396
Prob(F-statistic)	0.000000			

Koefisien determinasi dari hasil regresi menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0,886125 yang menandakan variabel FDI sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yakni stabilitas politik (PSAV), *government effectiveness* (GE), *control of corruption* (CC), inflasi, GDP per kapita, keterbukaan perdagangan, dan pelanggan telepon seluler per 100 penduduk (infrastruktur) sebesar 88%. Sedangkan sisanya yakni sebesar 12% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model. Berdasarkan tabel 1 juga menunjukkan nilai F-hitung yakni sebesar $74,41086 > F-$

tabel = 2,07, sedangkan nilai *p-value* adalah $0.000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan H_1 diterima dimana variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap FDI.

Pengaruh Variabel Kualitas Institusi Terhadap FDI

1. Stabilitas politik (PSAV) memiliki nilai koefisien sebesar 0,680219 dimana angka tersebut menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan karena nilai signifikansi *p-value* yang diperoleh sebesar $0,0001 < 0,05$. Setiap kenaikan 1% nilai indeks stabilitas politik maka akan meningkatkan FDI *inflows* sebesar 0,680219%. Hasil ini menegaskan apabila semakin stabil pemerintahan suatu negara secara politik maka akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor asing untuk menanamkan modalnya dalam bentuk FDI sehingga dapat memungkinkan meningkatkan volume FDI *inflows* secara signifikan. Sebaliknya, kondisi politik yang kurang stabil mengakibatkan investor menjadi ragu-ragu karena khawatir akan terjadinya perubahan kebijakan secara tiba-tiba yang dapat merugikan investor. Oleh sebab itu, nilai indeks stabilitas politik yang tinggi mencerminkan adanya perlindungan yang baik terhadap aset investor apabila berinvestasi di negara tersebut di mana aktivitas investasi yang aman akan cenderung meningkatkan *return* yang diperoleh investor. Hasil ini sesuai dengan hasil studi sebelumnya, seperti studi oleh Sabir, *et al.* (2019) dan Shan, *et al.* (2018).
2. Efektifitas Pemerintah (*Government Effectiveness*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada taraf signifikansi 5% terhadap FDI *inflows* di negara-negara ASEAN. Berdasarkan hasil pengujian, variabel efektifitas pemerintah menghasilkan nilai koefisien sebesar 1,114236 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% nilai indeks efektifitas pemerintah maka akan meningkatkan FDI *inflows* sebesar 1,114236%. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik suatu negara dalam hal memberikan pelayanan publik, kualitas pegawai negeri dan tingkat kemandiriannya dari tekanan politik, kualitas perumusan dan pelaksanaan kebijakan, serta kredibilitas komitmen pemerintah terhadap kebijakan tersebut maka akan sejalan dengan meningkatnya volume FDI *inflows* terkhusus di kawasan ASEAN. Sebaliknya jika nilai indeks efektifitas pemerintah semakin rendah akan berdampak pada jumlah FDI yang semakin menurun karena investor cenderung memilih negara dengan kualitas sistem birokrasi di pemerintahan yang kredibel dan transparan serta efektif sehingga tidak menimbulkan biaya transaksi dan biaya-biaya lainnya yang timbul dari buruknya proses birokrasi yang mana tidak menguntungkan investor asing. Hasil ini juga sejalan dengan hasil studi sebelumnya oleh Sabir, *et al.* (2019), Kurul dan Yalta (2017).
3. Pengendalian korupsi (*Control of Corruption*) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan pada taraf signifikansi 5% terhadap FDI *inflows* di negara-negara ASEAN di mana hasil ini tidak berhasil mendukung teori dan mayoritas hasil penelitian sebelumnya. Variabel *control of corruption* menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,744149 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% nilai indeks *control of corruption* maka akan menurunkan FDI *inflows* sebesar 0,760334%. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun semakin bersih negara-negara ASEAN dari korupsi yang ditandai dengan meningkatnya nilai indeks *control of corruption*, namun FDI *inflows* ke negara-negara ASEAN justru mengalami penurunan. Atau dengan arti lain,

semakin tinggi korupsi yang ditandai dengan menurunnya nilai indeks *control of corruption* maka akan mendorong peningkatan FDI. Alasan yang menjadi penyebab mengapa variabel *control of corruption* berpengaruh negatif signifikan terhadap FDI di kawasan ASEAN yaitu hasil ini mendukung hipotesis “*grease the wheels*” (pelumas roda) yang mengatakan bahwa korupsi pada kondisi tertentu menghasilkan manfaat bagi perekonomian atau dikatakan menjadi pelicin roda perekonomian dan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan investasi. Akan tetapi, korupsi menurut hipotesis “*grease the wheels*”, korupsi hanya akan menguntungkan atau memberikan dampak positif terhadap perekonomian dengan asumsi negara tersebut memiliki kualitas institusi yang lemah dan tidak berjalan dengan efisien (Naibaho dan Gultom, 2020). Terdapatnya hubungan yang positif antara korupsi dan FDI juga menunjukkan bahwa kontrol administrasi dan diskresi birokrasi dimanfaatkan untuk memungkinkan pejabat pemerintah memperoleh keuntungan dari investasi asing. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Subasat dan Bellos (2013) dan Helmy (2013).

Pengaruh Ukuran Pasar (GDP Per Kapita) Terhadap FDI

GDP per kapita sebagai proksi dari *Market Size* juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada taraf signifikansi 5% terhadap FDI *inflows* di negara-negara ASEAN. variabel GDP per kapita menghasilkan nilai koefisien tertinggi dibandingkan variabel lainnya yaitu sebesar 1,964262 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% GDP per kapita akan menaikkan FDI *inflows* sebesar 1,964262%. Hasil ini membuktikan bahwa *market size* sebagai salah satu variabel yang merepresentasikan motif investor dengan melihat potensi pasar (*market-seeking*) dalam teori Dunning terbukti relevan di negara-negara ASEAN. Alasan utama mengapa investor memilih berinvestasi di negara yang mempunyai ukuran pasar yang besar yaitu karena semakin besarnya ukuran pasar dalam hal ini GDP per kapita maka menunjukkan semakin besar pula tingkat daya beli dan konsumsi masyarakat di negara tersebut dan tentunya hal ini dinilai sebagai potensi keuntungan bagi investor. Dengan adanya potensi pasar yang besar dan berkembang pesat, investor menganggap bahwa pasar tersebut dapat menyerap atau mengkonsumsi produk yang mereka hasilkan secara maksimal. Hasil ini juga mendukung beberapa penelitian sebelumnya oleh Kumari dan Sharma (2017), Xaypanya, *et al.* (2015), Thareeq dan Handoyo (2020).

Pengaruh Keterbukaan Perdagangan Terhadap FDI

Rasio perdagangan sebagai proksi dari *Trade Openness* juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada taraf signifikansi 5% terhadap arus masuk FDI di negara kawasan ASEAN. variabel rasio perdagangan terhadap GDP menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,294707 yang menunjukkan bahwa setiap terdapat kenaikan 1% rasio perdagangan maka akan meningkatkan FDI *inflows* sebesar 0,294707%. Sebagai variabel yang merepresentasikan motif investasi untuk mencari efisiensi (*efficiency-seeking*) dalam teori Dunning, keterbukaan perdagangan memang menjadi faktor kunci dalam proses produksi internasional. Melalui *trade openness*, investor menjadi lebih mengetahui seberapa besar derajat keterbukaan ekonomi negara yang akan menjadi tujuan investasinya di mana keterbukaan yang semakin tinggi menggambarkan transaksi perdagangan (ekspor dan impor) yang

tinggi dengan negara lain. Hal ini terutama berkaitan dengan perusahaan multinasional yang berorientasi ekspor (*export-oriented*) lebih menyukai menyalurkan FDI ke negara dengan ekonomi dengan keterbukaan perdagangan yang tinggi karena akan lebih menguntungkan untuk memasok hasil produksinya bukan hanya ke pasar domestik saja akan tetapi juga ke pasar luar negeri. Negara dengan ekonomi yang terbuka memiliki hambatan tarif maupun non-tarif yang relatif lebih rendah. Oleh karenanya, investor tidak tertarik untuk berinvestasi di negara yang tertutup dan lebih memilih berinvestasi di negara lain yang memiliki keterbukaan perdagangan lebih baik untuk menghindari biaya tinggi dan agar dapat dengan mudah melakukan transaksi ekspor maupun impor dengan pasar internasional tanpa adanya hambatan perdagangan yang mengganggu. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya seperti studi oleh Kurul dan Yalta (2017), Thareeq dan Handoyo (2020).

Pengaruh Inflasi Terhadap FDI

Inflasi mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan pada signifikansi sebesar 5% terhadap FDI *inflows* di negara kawasan ASEAN. Variabel inflasi menghasilkan nilai koefisien yakni sebesar -0,049334 yang menunjukkan setiap terdapat kenaikan 1% tingkat inflasi maka akan menurunkan FDI *inflows* sebesar -0,049334%. Hasil ini menegaskan jika investor tidak menyukai inflasi yang tinggi ketika melakukan investasi FDI sehingga mereka cenderung akan menarik investasinya jika inflasi yang tinggi terjadi terus menerus. Teori Keynesian memperkuat argumen ini yang mana menyatakan bahwa ekspektasi profitabilitas di masa depan pada proyek investasi didasarkan atas ketidakpastian, dan teori Keynesian menganggap bahwa ekspektasi tersebut dapat sering bergeser secara drastis, sebagai tanggapan atas pergeseran informasi dan peristiwa baru yang menyebabkan permintaan investasi menjadi tidak stabil (Froyen, 2013), sedangkan inflasi adalah salah satu penyebabnya. Tingkat inflasi yang lebih tinggi mencerminkan tidak stabilnya kondisi makro ekonomi dari sisi harga yang berdampak pada meningkatnya risiko ketidakpastian yang dihadapi investor. Sebaliknya, laju inflasi yang rendah akan membuat perusahaan asing untuk meningkatkan FDI karena biaya dan harga bahan baku akan menjadi lebih murah. Inflasi yang rendah juga menggambarkan ekonomi yang kuat dan stabil serta ketidakpastian rendah. Hasil ini juga mendukung studi penelitian sebelumnya oleh Thareeq dan Handoyo (2020), Kumari dan Sharma (2017).

Pengaruh Infrastruktur Terhadap FDI

Variabel infrastruktur telekomunikasi yang diproksi oleh Pelanggan Telepon Seluler per 100 penduduk mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada signifikansi sebesar 5% terhadap FDI *inflows* di negara-negara ASEAN. Variabel infrastruktur telekomunikasi menghasilkan nilai koefisien yakni 0,210419 yang menandakan bahwa jika terjadi kenaikan 1% jumlah langganan telepon seluler per 100 penduduk maka akan meningkatkan FDI *inflows* sebesar 0,210419%. Hubungan yang positif dan signifikan antara infrastruktur terhadap FDI di negara kawasan ASEAN dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin baik ketersediaan dan kualitas infrastruktur dapat mendorong kemudahan dalam proses produksi dan aktifitas perdagangan bagi perusahaan multinasional. Kondisi infrastruktur yang baik menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi karena ketersediaan infrastruktur sangat mempengaruhi struktur biaya yang harus dikeluarkan oleh

investor menjadi lebih tinggi dan jika akses terhadap infrastruktur di negara *host country* sulit maka mereka akan berproduksi dengan tingkat efisiensi yang lebih rendah. Sedangkan ketersediaan infrastruktur yang dapat diakses oleh investor akan menurunkan biaya perusahaan atau investor sehingga proses produksi menjadi lebih efisien. Infrastruktur telekomunikasi yang baik dapat mendorong peningkatan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi. Menurut Toader, *et al.* (2018), hal ini disebabkan karena dengan adanya penggunaan teknologi telekomunikasi (TIK) membuat akses ke pasar akan menjadi semakin lebih mudah sehingga mendorong perusahaan untuk dapat berkomunikasi secara lebih cepat dan lebih baik, oleh karena itu kehadiran infrastruktur dinilai bisa memperkecil biaya produksi dan dapat menaikkan tingkat produktivitas perusahaan multinasional. Hasil ini pun mendukung hasil studi sebelumnya oleh Sabir, *et al.* (2019), Donu dan Janicko (2018).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya maka kesimpulan yang dapat diambil pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel indikator kualitas institusi yakni Stabilitas Politik dan Efektifitas Pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI di kawasan ASEAN. Sedangkan variabel Pengendalian Korupsi (*Control of Corruption*) berpengaruh negatif signifikan terhadap FDI. Hasil ini mendukung teori kualitas institusi North. Di sisi lain *control of corruption* mendukung hipotesis “*grease the wheel*” yakni korupsi menjadi pelumas bagi perekonomian di negara dengan kelembagaan yang buruk.
2. Variabel Ukuran Pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI di kawasan ASEAN. Hasil ini menandakan bahwa semakin meningkatnya GDP di kawasan ASEAN menunjukkan semakin besar dan luas pasar di negara ASEAN yang berpotensi dapat meningkatkan keuntungan investasi di kawasan ASEAN sehingga FDI meningkat.
3. Keterbukaan perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus masuk FDI di negara kawasan ASEAN. Hasil ini menandakan bahwa semakin meningkatnya *trade openness* menunjukkan semakin meningkatnya produktivitas dan kemampuan negara-negara ASEAN dalam menghadapi hambatan perdagangan sehingga dapat mendorong naiknya FDI di kawasan ASEAN.
4. Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap arus masuk FDI di negara kawasan ASEAN. Hasil ini menandakan bahwa semakin meningkatnya inflasi di kawasan ASEAN akan mengakibatkan semakin tinggi dan mahal biaya untuk berinvestasi sehingga FDI akan mengalami penurunan.
5. Infrastruktur berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus masuk FDI di negara kawasan ASEAN. Dengan hasil tersebut, semakin meningkatnya kualitas infrastruktur TIK akan memudahkan investor untuk mengakses pasar dan mempercepat perolehan informasi mengenai prospek pasar untuk kepentingan investasi sehingga hal tersebut akan mendorong peningkatan FDI di kawasan ASEAN.

SARAN

Dalam rangka untuk dapat meningkatkan FDI *inflows* di negara-negara ASEAN maka diperlukan pengambilan kebijakan sebagai berikut :

1. Berkaitan dengan stabilitas politik maka pemerintah di negara-negara ASEAN perlu memperkuat kebijakan di bidang politik dan keamanan yaitu dengan menghindari penyelesaian konflik dengan senjata, membangun iklim perpolitikan secara transparan dan akuntabel baik di level daerah maupun pusat, mencegah tindak kekerasan dan terorisme melalui penguatan peraturan perundang-undangan dan sinergi aparaturnya keamanan negara. Selain itu, pemerintah di tiap negara ASEAN diharapkan dapat memperkuat sistem birokrasi di level pemerintah pusat dan daerah secara lebih efektif, transparan dan akuntabel.
2. Pemerintah masing-masing negara perlu meningkatkan kerangka aturan hukum dalam pengendalian dan pemberantasan korupsi serta melakukan perbaikan kelembagaan terutama pada bidang sistem birokrasi dan kualitas peraturan agar memudahkan investor asing untuk dapat berinvestasi di negara ASEAN sehingga korupsi tidak lagi dianggap sebagai “*grease the wheels*”.
3. Diperlukan peningkatan output barang dan jasa karena GDP per kapita merepresentasikan ukuran pasar di mata investor. Untuk mendorong peningkatan output, pemerintah dapat memberikan insentif perpajakan bagi perusahaan dan mempermudah perizinan usaha bagi perusahaan baru. Selain itu, pemerintah di tiap harus bisa mengendalikan tingkat konsumsi masyarakatnya supaya jumlah permintaan terhadap output barang maupun jasa tetap terjaga pada tren positif.
4. Pemerintah di tiap negara ASEAN perlu meningkatkan tingkat keterbukaan perdagangan yang mana idealnya yaitu dengan meningkatkan ekspor daripada impor karena hal tersebut akan membuat neraca perdagangan mengalami surplus. Untuk mendorong peningkatan ekspor maka pemerintah diharapkan dapat mengurangi hambatan tarif maupun non tarif dari kegiatan ekspor sehingga kuantitas dan harga barang ekspor mempunyai daya tawar yang lebih baik di kancah pasar internasional.
5. Tingkat inflasi dikendalikan agar tetap stabil melalui berbagai instrumen kebijakan seperti kebijakan moneter dan fiskal ataupun bauran dua kebijakan tersebut. Selain itu, pemerintah juga harus terus menjaga jumlah tingkat permintaan dan penawaran agar berada di titik keseimbangannya supaya stabilitas makro ekonomi tetap terjaga.
6. Mengoptimalkan dan memperluas pengembangan sekaligus pembangunan jaringan infrastruktur telekomunikasi secara merata di seluruh wilayah, bukan hanya sekadar di pusat-pusat kota tetapi juga di merata hingga wilayah pelosok dan terpencil. Dengan demikian, akses ke pasar menjadi lebih mudah sehingga dapat menarik lebih banyak investasi yang masuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Donu, V., & Janičko, M. (2018). Do institutions still matter for investors? Impact of institutional determinants on investment inflows into European economies. *Acta Oeconomica*, 68(2), 245-270.
- Dunning, J. H. (1998). Location and the multinational enterprise: a neglected factor?. *Journal of international business studies*, 29(1), 45-66.

- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational enterprises and the global economy*. Edward Elgar Publishing.
- Field, A. (2018). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics*. SAGE Publications.
- Froyen, R. T. (2013). *Macroeconomics: Theories and policies*. Pearson Education Limited.
- Gujarati, D. & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. Tata McGraw-Hill Education.
- Helmy, H. E. (2013). The impact of corruption on FDI: is MENA an exception?. *International Review of Applied Economics*, 27(4), 491-514.
- Kumari, R., & Sharma, A. K. (2017). Determinants of foreign direct investment in developing countries: a panel data study. *International Journal of Emerging Markets*.
- Kurul, Z., & Yalta, A. Y. (2017). Relationship between institutional factors and FDI flows in developing countries: New evidence from dynamic panel estimation. *Economies*, 5(2), 17.
- Naibaho, M. P., & Gultom, Y. (2020). Korelasi kemiskinan dan persepsi kualitas terhadap probabilitas menyuap dalam pelayanan publik: Studi Kasus Indonesia. *Jurnal Kebijakan Ekonomi*, 16(1), 3.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge: Cambridge University Press.
- North, D. C. (2016). Institutions and economic theory. *The american economist*, 61(1), 72-76.
- Peres, M., Ameer, W., & Xu, H. (2018). The impact of institutional quality on foreign direct investment inflows: evidence for developed and developing countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 31(1), 626-644.
- Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(1), 8.
- Salvatore, D. (2013). *International economics, eleventh edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- Shan, S., Lin, Z., Li, Y., & Zeng, Y. (2018). Attracting Chinese FDI in africa. *Critical perspectives on international business*.
- Sheehan, B. (2009). *Understanding Keynes' general theory*. Springer.



- Subasat, T., & Bellos, S. (2013). Governance and foreign direct investment in Latin America: A panel gravity model approach. *Latin american journal of economics*, 50(1), 107-131.
- Thareeq, A. C., & Handoyo, R. D. (2020). Determinants of Foreign Direct Investment in 31 Asian Countries for the 2002-2017 Period. *Contemporary Economics*, 14(4), 563.
- Toader, E., Firtescu, B. N., Roman, A., & Anton, S. G. (2018). Impact of information and communication technology infrastructure on economic growth: An empirical assessment for the EU countries. *Sustainability*, 10(10), 3750.
- Todaro, M.P. and S.C. Smith. (2011). *Economic Development/Eleven Edition*. United Kingdom: Pearson Education Limited.
- Xaypanya, P., Rangkakulnuwat, P., & Paweenawat, S. W. (2015). The determinants of foreign direct investment in ASEAN. *International Journal of Social Economics*.