

# Analisis Pengaruh Kualitas Institusi Terhadap *Foreign Direct Investment*: Studi Kasus Pada Negara Benua Amerika, Asia dan Eropa

Galih Dwi Prihandika<sup>1</sup>, Rifki Khoirudin<sup>2</sup>

Universitas Ahmad Dahlan<sup>1</sup>

Jalan Kapas no.9, Semaki, Umbulharjo, Kota Yogyakarta, D.I.Y 55166

Correspondence Email: galih2000010080@webmail.uad.ac.id

ORCID ID: 0009-0002-2561-2700

## ARTICLE INFORMATION

## ABSTRAK

### Publication information

### Research article

### HOW TO CITE

Prihandika, G. D., Khoirudin, R. (2024). Analisis Pengaruh Kualitas Institusi Terhadap *Foreign Direct Investment*: Studi Kasus Pada Negara Benua Amerika, Asia dan Eropa. *Journal of International Conference Proceedings*, 9(1), 23-31. (the vol and number will be filled by editor)

### DOI: (filled by editor)

Copyright@year owned by Author(s).  
Published by JICP



This is an open-access article.  
License: Attribution-Noncommercial-Share Alike (CC BY-NC-SA)

Received: DATE, MONTH, YEAR

Accepted: DATE, MONTH, YEAR

Published: DATE, MONTH, YEAR

### Filled by editor

Negara-negara di seluruh dunia melakukan upaya pembangunan demi meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya. Investasi yang signifikan diperlukan agar pertumbuhan ekonomi dapat dipercepat. Penelitian ini mengkaji mengenai pengaruh kualitas institusi, makroekonomi dan social terhadap *Foreign Direct Investment*. Metode yang digunakan adalah *Two-Step Generalized Method of Moments*. Objek yang dipergunakan adalah sebanyak 94 negara di dunia yang berada di benua Amerika (26 negara), Asia (33 negara) dan Eropa (35 negara) dengan rentang waktu 2002 – 2021. Pengumpulan data sekunder yang dipergunakan pada penelitian ini bersumber dari *World Development Indicator* (WDI) dan *World Governance Indicators* (WGI). Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara serentak, seluruh variabel independent berpengaruh terhadap FDI di seluruh model. Sedangkan secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas institusi lebih efektif di benua Eropa dibandingkan di benua Amerika dan Asia. Selain itu, *Foreign Direct Investment* pada periode sebelumnya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap FDI pada seluruh model. Penelitian ini juga menghasilkan kesimpulan bahwa Inflasi dan Angkatan Kerja memiliki signifikansi yang konsisten di hampir seluruh model. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki peran penting terhadap *Foreign Direct Investment*.

**Kata Kunci:** Foreign Direct Investment, Kualitas Institusi, Inflasi, Angkatan Kerja.

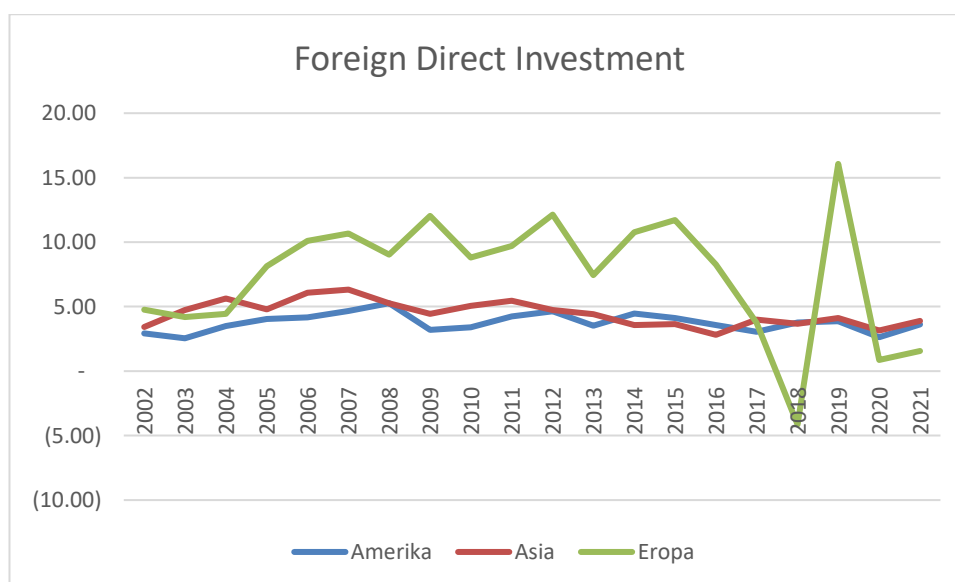
## PENDAHULUAN

Negara-negara di seluruh dunia melakukan upaya pembangunan demi meningkatkan kesejahteraan masyarakatnya. Investasi yang signifikan diperlukan agar pertumbuhan ekonomi dapat dipercepat. Namun, keterbatasan modal dapat menyebabkan produktivitas ekonomi menurun, yang pada gilirannya mengurangi pendapatan masyarakat. Investasi adalah salah satu poin krusial dalam membangun perekonomian. Di antara beragam faktor krusial lainnya yang mendukung pertumbuhan ekonomi misalnya pertumbuhan populasi beserta kemajuan teknologi, investasi dalam bentuk akumulasi modal memainkan peran dominan. Investasi ini menjadi kunci utama dalam meningkatkan dan memperluas kualitas sumber daya fisik dan manusia (Anwar, 2016)

Dari berbagai faktor yang umumnya berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi, mampu disimpulkan bahwasanya satu dari sekian pilar utama adalah investasi. Investasi sangat berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi setiap negara di Dunia. *Foreign Direct Investment* ialah aliran modal dari luar negeri yang mengalir ke sektor swasta, baik melewati investasi langsung ataupun tidak langsung yang berdampak pada portofolio. Ini dianggap lebih menguntungkan daripada portofolio karena output yang dihasilkan oleh investasi ini berupa modal, teknologi, dan transfer ilmu pengetahuan yang benar-benar dinikmati oleh suatu negara (Tambunan et al., 2015)

Jika dibandingkan dengan jenis pembiayaan lainnya, Foreign Direct Investment dianggap memiliki kemampuan untuk menyelenggarakan dana dari luar negeri yang memiliki potensi yang sangat besar seperti dalam mendukung kontinuitas pembangunan jangka Panjang (Shara & Khoirudin, 2021) Investasi asing langsung (FDI) terjadi karena adanya ketidaksempurnaan dalam pasar global. Ketidaksempurnaan ini membuat perusahaan lebih memilih untuk mengelola aktivitas mereka melalui pasar internal yang lebih efisien daripada bergantung pada pasar eksternal (Antonescu, 2015)

**Figure 1.** Grafik Rata-rata Foreign Direct Investment



Gambar 1 menunjukkan fluktuasi rata-rata *Foreign Direct Investment* di negara-negara benua Amerika, Asia dan Eropa. Pada benua Amerika dapat dilihat bahwa nilai rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2008. Meskipun terjadi krisis keuangan global yang melanda benua Amerika, beberapa negara yang memiliki stabilitas ekonomi yang relatif dan lingkungan bisnis yang kondusif masih mampu menarik sebagian investasi asing. Sedangkan pada benua Asia, Fluktuasi tertinggi terjadi di tahun 2007. Negara-negara Asia yang mempunyai pertumbuhan ekonomi yang cepat serta pasar yang besar, seperti China dan India mampu menarik FDI. Selain itu, negara-negara seperti Singapura,

Thailand dan Malaysia juga menarik Sebagian minat investor asing karena stabilitas ekonomi negara-negara tersebut yang relatif baik dan Upaya pemerintah dalam meningkatkan iklim investasi. dan pada benua Eropa fluktuasi tertinggi terjadi pada tahun 2019. Beberapa negara seperti Jerman, Prancis, Belanda dan Inggris menjadi negara yang menarik bagi investor asing karena kondisi stabilitas ekonomi, keahlian tenaga kerja serta memiliki kebijakan yang mendukung investasi.

Semua perusahaan yang berinvestasi di luar negeri harus menerapkan prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik. Ini berarti perusahaan bertanggung jawab untuk mengembangkan sistem yang memastikan mereka bertindak secara etis dan adil, serta memberikan manfaat bagi semua pemangku kepentingan, termasuk di negara tempat mereka berinvestasi (Lestari et al., 2024)

Pemerintah menerapkan berbagai sistem dan kebijakan untuk mendapatkan modal asing. Hal ini disebabkan fakta bahwa faktor-faktor ekonomi dan non-ekonomi sangat memengaruhi minat investasi suatu negara, sehingga kebijakan ini dapat bersifat ekonomi atau non-ekonomi. Adanya lembaga yang kuat serta mampu dipercaya amatlah krusial guna menarik minat investor dalam berinvestasi di suatu negara. Kualitas institusi yang efisien dianggap penting dalam mendorong keberlangsungan penegakan hukum. Institusi yang tidak efisien dan buruk akan berperan sebagai beban tambahan bagi investasi asing. Kualitas institusi yang buruk menunjukkan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi terkait risiko dan imbal hasil investasi di pasar asing (Drajat, 2022)

Makroekonomi Merupakan pendekatan yang umum digunakan untuk memahami fungsi ekonomi secara menyeluruh. Investor harus mempertimbangkan indikator makro ekonomi seperti inflasi sebelum melakukan investasi, terutama dalam penanaman modal asing. Inflasi adalah peristiwa moneter yang amat rawan serta biasa terjadi di hampir setiap negara di dunia. Neraca perdagangan suatu negara dapat terpengaruh negatif oleh inflasi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa ketika inflasi tinggi, harga komoditas ekspor akan naik, hal ini menyebabkan komoditas di suatu negara kehilangan daya saingnya dibandingkan dengan komoditas dari negara lain (Tambunan et al., 2015)

Faktor sosial seperti angkatan kerja juga dianggap memiliki kemampuan untuk mempengaruhi minat mereka untuk berinvestasi. Karena proporsi masyarakat yang termasuk ke dalam angkatan kerja menunjukkan lebih banyak peluang untuk produktivitas ekonomi, angkatan kerja dianggap sebagai sinyal persiapan suatu negara untuk meningkatkan daya saingnya (Bintoro, 2022)

Mengacu pada uraian latar belakang di atas, mampu disimpulkan bahwasaya pengaruh institusi, makroekonomi dan sosial terhadap Foreign Direct Investment merupakan topik yang masih diperdebatkan. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh kualitas institusi, makroekonomi, beserta sosial terhadap Foreign Direct Investment cenderung memiliki keterbatasan. Sebagian besar studi yang dilakukan hanya berfokus pada satu atau dua variabel tersebut dalam analisis dampaknya terhadap FDI, sedangkan interaksi dan pengaruh Bersama dari ketiga faktor ini belum sepenuhnya dieksplorasi. Selain itu, sedikitnya penelitian yang melibatkan perbandingan lintas benua di Amerika, Asia dan Eropa belum mampu menggambarkan secara jelas bagaimana faktor-faktor ini beroperasi dalam konteks regional yang berbeda. sementara itu, analisis yang mencakup tren variabel kualitas institusi, makroekonomi dan sosial terhadap FDI selama rentang waktu yang lebih luas, seperti 2002 hingga 2021 masih sangat terbatas. Dengan keterbatasan penelitian tersebut, menghasilkan keterbatasan pemahaman yang mendalam mengenai bagaimana interaksi antara kualitas institusi, makroekonomi dan sosial terhadap aliran masuk Foreign Direct Investment di tiga benua yang berbeda selama periode waktu yang signifikan.

## **KAJIAN PUSTAKA**

## **Foreign Direct Investment**

*Foreign Direct Investment* ialah aktivitas yang dilakukan oleh Perusahaan multinasional swasta dari satu negara ke negara lain. Dibandingkan dengan sumber pembiayaan luar negeri lainnya, Penanaman Modal Asing menjadi pilihan yang strategis. Karena FDI bersifat jangka panjang, dianggap dapat mengurangi dampak negatif dari krisis ekonomi Menurut teori Stephen Hymer tentang ketidaksempurnaan pasar, investasi asing langsung adalah akibat langsung dari pasar yang tidak sempurna. Pembiayaan modal ke luar negeri dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan daya saingnya saat keseimbangan pasar sudah tidak ada (Widianatasari & Purwanti, 2021)

FDI adalah bagian dari aliran modal internasional. Ini berarti perusahaan dari satu negara memperluas bisnisnya dengan mendirikan perusahaan baru atau anak perusahaan di negara lain yang menjadi tujuan investasi. Masuknya FDI membawa transfer sumber daya dan teknologi baru dari negara asal investasi, yang bermanfaat bagi pembangunan ekonomi negara penerima. Selain itu, FDI juga membantu mempromosikan pasar domestik. Dibandingkan dengan pinjaman luar negeri atau modal portofolio, FDI memiliki dampak yang lebih signifikan dalam mendukung pembangunan berkelanjutan. Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi FDI, baik di negara maju maupun berkembang (Az Zakiyyah et al., 2024)

Teori Paradigma Elektik Dunning mengungkapkan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh investor global Ketika membuat Keputusan berinvestasi. Teori *Electic Paradigm* menjelaskan bahwa investasi awal yang dilakukan oleh investor akan mempengaruhi Keputusan investasi di masa depan melalui keunggulan komparatif, lokasi dan internalisasi pasar yang dimiliki oleh suatu negara, akan menarik lebih banyak investasi (Asiamah et al., 2019). Teori *Electic Paradigm* menggabungkan tiga kondisi yang mendasari Keputusan Perusahaan multinasional untuk berinvestasi di negara lain, yaitu *Ownership Advantage*, *Location Advantage* dan *Internalization Advantage* (Bouchoucha, 2022)

Keunggulan komparatif merujuk pada keunggulan yang membuat negara lain lebih menarik sebagai tujuan Investasi daripada stabilitas politik. Selain itu, keunggulan Lokasi juga meliputi faktor-faktor lain seperti infrastruktur yang baik dan ukuran pasar dapat mempengaruhi Lokasi FDI di negara tujuan (Sabola, 2023)

## **Kualitas Institusi**

kualitas Institusi adalah sesuatu yang menggambarkan seberapa efektif aturan yang mengatur sistem dan interaksi masyarakat negara. Kualitas institusi bisa diartikan sebagai tingkat kepatuhan masyarakat terhadap peraturan yang mengatur kegiatan sosial beserta ekonomi di suatu negara, atau sebagai prosedur teknis yang berkaitan dengan pemilihan, pemantauan, beserta penggantian pemerintah, termasuk keefektifan pemerintah guna merumuskan serta melaksanakan kebijakan (Widianatasari & Purwanti, 2021)

*New Institutional Economics* (NIE) menyoroti peran penting institusi dalam menarik investasi asing langsung (FDI). Teori ini menunjukkan bahwa institusi ekonomi yang baik, yang diukur dari perlindungan hak properti, supremasi hukum, dan peningkatan insentif investasi, dapat meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya. Ini memberikan prospek pertumbuhan ekonomi yang lebih baik bagi suatu negara, sehingga mampu menarik lebih banyak investor. Sebaliknya, institusi yang buruk, yang ditandai oleh tingginya tingkat korupsi dan kejahatan, menyebabkan biaya investasi yang tinggi (Bouchoucha, 2022)

World Bank dalam World Governance indicators mengemukakan bahwa kualitas pemerintahan disimbolkan dalam 6 indikator dengan skala -2.5 hingga +2.5. Dimana jika suatu negara mendekati skala +2.5 maka menunjukkan bahwa kualitas pemerintahan di

negara tersebut dikatakan baik. Sebaliknya, jika suatu negara mendekati skala -2.5 maka kualitas pemerintahan suatu negara dianggap semakin buruk. 6 indikator kualitas pemerintahan, adalah:

- a. *Control of Corruption*. Yaitu sejauh mana pemerintah mampu mencegah korupsi. Peningkatan kasus korupsi akan mengurangi kinerja pemerintah, sehingga pengendalian korupsi menjadi sangat penting. Korupsi dapat merusak stabilitas pemerintah, yang pada akhirnya dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi di suatu negara (Lubis et al., 2024)
- b. *Government Effectiveness*. Yaitu Kualitas pelayanan publik, pelayanan sipil, juga tingkat independensi dari tekanan politik (Az Zakiyyah et al., 2024)
- c. *Political Stability*. Yaitu potensi ketidakstabilan dalam situasi pemerintahan atau penggulingan pemerintah yang melanggar konstitusi, yang dapat menyulut konflik (Az Zakiyyah et al., 2024)
- d. *Regulatory Quality*. Yaitu kapabilitas pemerintah guna membuat serta menerapkan undang-undang. Kualitas regulasi adalah salah satu indikator tata kelola yang baik yang digunakan untuk menilai kinerja pemerintah dalam meningkatkan perekonomian negara (Lubis et al., 2024)
- e. *Rule of Law*. Yaitu ukuran seberapa baik seseorang mematuhi norma-norma sosial dan menghormati hukum negara (Emako et al., 2022)
- f. *Voice and Accountability*. Yaitu kebebasan masyarakat untuk mengemukakan pendapat, berserikat, dan media (Widianatasari & Purwanti, 2021)

### **Inflasi**

Inflasi adalah ketika harga barang dan jasa secara umum naik, atau nilai uang menurun. Ini bukan hanya tentang satu barang yang harganya naik, tetapi banyak barang dan jasa yang harganya naik secara bersamaan. Misalnya, jika harga beras, gula, dan minyak semuanya naik sekaligus, itu adalah tanda inflasi. Artinya, uang kita kehilangan daya belinya karena kita membutuhkan lebih banyak uang untuk membeli jumlah barang dan jasa yang sama seperti sebelumnya (Marlissa & Mamengko, 2024)

Dalam konteks makroekonomi, inflasi ialah akibat dari interaksi diantara permintaan agregat dan penawaran agregat. Jika inflasi tidak dapat dikendalikan, Inflasi dapat merugikan Masyarakat. Akan tetapi, jika tingkat inflasi dapat ditentukan dalam batas wajar justru dapat menguntungkan masyarakat (Rizkiyani et al., 2022)

Inflasi sesuai dengan teori kuantitas yang dipopulerkan oleh Irving Fisher menyatakan bahwa Inflasi hanya terjadi Ketika terdapat penamabahan volume Jumlah Uang Beredar (JUB). Inflasi merupakan gejala yang menunjukkan peningkatan tingkat harga barang dan jasa yang berlangsung terus menerus (Kurniawan & Prawoto, 2014)

Dalam Teori Neoklasik Investasi, Inflasi yang tinggi dianggap dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi sehingga dapat menurunkan daya Tarik suatu negara sebagai tujuan investasi. Ketika inflasi tiba-tiba meningkat di suatu negara, itu menandakan ketidakstabilan ekonomi dan pemerintah dianggap tidak mampu mengendalikan ekonomi. Inflasi juga dapat menyebabkan harga bahan baku naik, yang akan mempengaruhi biaya produksi perusahaan dan sulit bagi mereka untuk menetapkan harga produk. Hal ini membuat investor enggan menginvestasikan modal mereka di negara-negara yang mengalami ketidakstabilan ekonomi (Fiona & Lailita, 2023)

### **Angkatan Kerja**

Angkatan kerja adalah orang-orang dengan usia 15 hingga 64 tahun, baik yang sudah bekerja atau yang tidak bekerja, dan yang siap guna mencari pekerjaan. Angkatan Kerja adalah ukuran proporsi usia kerja yang secara aktif terlihat pada pasar tenaga kerja, baik yang Tengah mencari kerja ataupun yang sudah bekerja. Berdasarkan kelompok desa-kota, tingkat pendidikan, dan jenis kelamin, angkatan kerja mampu diwakili sebagai jumlah tenaga kerja yang tersedia atau jumlah tenaga kerja. Tingkat partisipasi Angkatan

kerja digunakan sebagai indikator yang menggambarkan penduduk yang aktif secara ekonomi dalam kegiatan sehari-hari (Safitri, 2019)

Model pertumbuhan Neo-Klasik menjelaskan bahwa Output dihasilkan dengan menggunakan tenaga kerja dan modal. Pertumbuhan ekonomi dan tenaga kerja saling berhubungan; seiring kemajuan teknologi, suplai tenaga kerja juga meningkat. Seiring waktu, output per kapita dan produktivitas tenaga kerja meningkat pada tingkat kemajuan teknologi yang ditentukan dari luar. Hal ini mampu mendorong laju *Foreign Direct Investment* lebih tinggi di negara-negara yang memiliki tenaga kerja terampil (Titalessy & Situmeang, 2024)

Teori *Heckscher-Ohlin* menjelaskan bahwa negara yang memiliki tenaga kerja yang melimpah cenderung mengeksport produk yang memerlukan banyak tenaga kerja, sementara negara yang memiliki modal melimpah cenderung akan mengeksport produk yang memerlukan banyak modal (Saha et al., 2022). Kerangka kerja *Heckscher-Ohlin* mencatat bahwa masuknya FDI mengurangi ketimpangan pendapatan di negara tuan rumah dengan manfaat yang lebih besar bagi faktor produksi dan transfer teknologi yang meningkatkan kesenjangan antara tenaga kerja terampil dan tidak terampil (Li et al., 2024)

Selain itu, Teori *Electric Paradigm* Dunning juga menjelaskan bahwa arus masuk investasi asing (FDI) dapat ditentukan oleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Dengan demikian, kesehatan penduduk dapat dianggap sebagai faktor penting dalam menentukan arus masuk FDI karena dapat memengaruhi produktivitas pekerja sehingga dapat meningkatkan profitabilitas Perusahaan/*return on investment* (Immurana et al., 2023)

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder dengan tipe data panel, yang ialah kombinasi antara data Time Series dan data Cross-section. Objek yang dipergunakan adalah sebanyak 94 negara di dunia yang berada di benua Amerika (26 negara), Asia (33 negara) dan Eropa (35 negara) dengan rentang waktu 2002 – 2021. Pengumpulan data sekunder yang dipergunakan pada penelitian ini bersumber dari *World Development Indicator* (WDI) dan *World Governance Indicators* (WGI).

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel dinamis dengan menggunakan pendekatan *Generalized Method of Moments* (GMM). Metode estimasi Two-step dianggap lebih efisien dan tahan (*Robust*) terhadap heterokedastisitas dan autokorelasi. Selain itu, metode estimasi Two-step GMM dianggap lebih baik digunakan untuk memastikan bahwa hasil estimasi dapat diandalkan (*Reliable*) dan konsisten. Instrumen Statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah mencakup Microsoft Excel dan Stata. Berikut adalah persamaan yang dibangun dalam penelitian ini.

$$FDI_{i,t} = \beta_0 + \delta FDI_{i,t-1} + \beta_1 CC_{i,t} + \beta_2 GE_{i,t} + \beta_3 PS_{i,t} + \beta_4 RQ_{i,t} + \beta_5 RL_{i,t} + \beta_6 VA_{i,t} + \beta_7 INF_{i,t} + \beta_8 LABOR_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

FDI	= Variabel <i>Foreign Direct Investment</i>
$\delta$	= Koefisien variabel endogen eksplanatori
CC	= Variabel <i>Control of Corruption</i>
GE	= Variabel <i>Government Effectiveness</i>
PS	= Variabel <i>Political Stability</i>
RQ	= Variabel <i>Regulatory Quality</i>
RL	= Variabel <i>Rule of Law</i>
VA	= Variabel <i>Voice and Accountability</i>

INF	= Variabel Inflasi
LABOR	= Variabel Angkatan Kerja
i	= Jumlah Negara
t	= Kurun Waktu 2002 - 2021
$\varepsilon_{it}$	= <i>error term</i>
$\beta_0$	= Intersep
$\beta_1 \dots \beta_8$	= Slope

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Spesifikasi Model

Spesifikasi model regresi data panel dinamis diuji menggunakan metode uji Arellano-Bond, Uji Sargan beserta Uji Ketidakbiasan. Uji Arellano-Bond dilakukan untuk memeriksa hasil konsistensi hasil estimasi. Uji Sargan dilakukan untuk mengidentifikasi pembatasan yang terlalu banyak. Hal ini terjadi saat jumlah variabel instrumen melebihi jumlah parameter yang diestimasi. Sedangkan Uji ketidakbiasan dilakukan Untuk mengevaluasi kriteria bias.

**Tabel 1.** Hasil Uji Arellano Bond

			<i>Statistic</i>	<i>P-value</i>
Benua Amerika	FD-GMM	$m_1$	-2.8679	0.0041
		$m_2$	-0.48808	0.6255
	SYS-GMM	$m_1$	-3.2873	0.0010
		$m_2$	-0.7978	0.8432
Benua Asia	FD-GMM	$m_1$	-1.725	0.0845
		$m_2$	1.1395	0.2545
	SYS-GMM	$m_1$	-1.68	0.0930
		$m_2$	1.0105	0.3122
Benua Eropa	FD-GMM	$m_1$	-1.5359	0.1246
		$m_2$	0.39324	0.6941
	SYS-GMM	$m_1$	-1.5118	0.1306
		$m_2$	0.97943	0.3274

Berdasarkan Tabel 1., Diketahui bahwasanya pada analisis panel dinamis menggunakan pendekatan *Two-step First-Difference Generalized Method of Moments* (GMM) dan *Two-step System Generalized Method of Moments* (GMM) sudah memenuhi kriteria sebagai model terbaik secara statistik, dengan kekonsistenan dan validitas variabel instrumennya terpenuhi. Estimasi menggunakan metode Arellano-Bond memperlihatkan konsistensi dengan nilai statistik yang tidak substansial pada  $m_2$ . Pada seluruh model, baik Model Benua Amerika, Benua Asia dan Benua Eropa memiliki nilai probability Uji Arellano-Bond pada orde kedua yang lebih besar daripada  $\alpha$  yang ditentukan (5%). Maka dapat disimpulkan bahwa estimasi konsisten dan tidak ada autokorelasi dalam model.

**Tabel 2.** Hasil Uji Sargan

			<i>Statistic</i>	<i>P-value</i>
Benua Amerika	FD-GMM		19.80403	1.000
	SYS-GMM		18.81647	1.000
Benua Amerika	FD-GMM		25.44994	1.000
	SYS-GMM		23.60144	1.000
Benua Amerika	FD-GMM		28.96542	1.000
	SYS-GMM		25.12269	1.000

Pada Tabel 2., diketahui bahwa hasil Uji Sargan baik menggunakan *Two-step First-Difference Generalized Method of Moments* (GMM) dan *Two-step System Generalized Method of Moments* (GMM) pada seluruh model (Benua Amerika, Benua Asia dan

Benua Eropa) menunjukkan bahwa variabel instrument yang digunakan valid. Hal ini terlihat dari nilai probability seluruh model yang menunjukkan nilai lebih besar daripada  $\alpha$  yang ditentukan (5%). Artinya, kondisi *overidentifying restriction* dalam model valid yaitu Jumlah variabel instrumen yang dipergunakan melebihi jumlah parameter yang diestimasi.

**Tabel 3.** Hasil Uji Ketidakbiasan

Model	Koefisien Lag Dependen FD- GMM	Koefisien Lag Dependen SYS-GMM	Koefisien Lag Dependen PLS	Koefisien Lag Dependen FEM
Benua Amerika	0.37624218	0.54230298	0.76091179	0.54176246
Benua Asia	0.48879207	0.57967187	0.7630251	0.57405403
Benua Eropa	0.01861304	0.16402514	0.38044023	0.16146995

Pada table 3., dapat diketahui bahwa dalam seluruh model (Benua Amerika, Benua Asia dan Benua Eropa) hasil uji ketidakbiasan menunjukkan bahwa koefisien Lag Dependen FD-GMM tidak berada di antara koefisien PLS dan FEM. Sedangkan pada SYS-GMM, diketahui bahwa Koefisien Lag Dependen SYS-GMM berada di antara koefisien PLS dan FEM. Oleh Karena itu, model yang memenuhi standar ketidakbiasan ada seluruh model (Benua Amerika, Benua Asia dan Benua Eropa) adalah model System GMM.

### Uji Signifikansi Parameter

Uji Signifikansi Parameter dipergunakan guna menilai apakah hubungan antar variabel pada model signifikan. Dalam penelitian ini, uji signifikansi dilangsungkan secara keseluruhan (serentak) serta secara individu (parsial). Uji signifikansi serempak dilangsungkan menggunakan Uji Wald, sedangkan uji signifikansi parsial dilangsungkan dengan Uji Z dari masing-masing parameter regresi.

**Tabel 4.** Hasil Uji Two-Step System GMM Benua Amerika

Variabel	Coef.	St. Err.	Z	P-value
$FDI_{i,t-1}$	0.542303	0.0785187	6.91	0.000
$CC_{i,t}$	0.0072329	1.393928	0.01	0.996
$GE_{i,t}$	-0.8969493	1.676736	-0.53	0.593
$PS_{i,t}$	0.9509849	1.740637	0.55	0.585
$RQ_{i,t}$	-1.158954	1.532694	-0.76	0.450
$RL_{i,t}$	3.688322	1.272554	2.90	0.004
$VA_{i,t}$	1.091869	2.503937	0.44	0.663
$INF_{i,t}$	-0.221991	0.0051147	-4.34	0.000
$LABOR_{i,t}$	-0.1520818	0.374392	-4.06	0.000
_Cons	12.63983	2.478944	5.10	0.000
Wald chi2(9)	675.25			
Prob.	0.0000			

Mengacu pada hasil analisis uji Wald pada Two-step System GMM Benua Amerika pada Tabel 4., diketahui bahwasanya nilai statistik Wald yakni 675.25 dengan nilai probabilitas senilai 0.0000. dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 5%, maka nilai probability Wald lebih kecil daripada  $\alpha$ . Artinya, secara serentak seluruh variabel independent berpengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* di benua Amerika.



Sedangkan pada Uji Z, diketahui bahwa Variabel *Control of Corruption*, *Government Effectiveness*, *Political Stability*, *Regulatory Quality* dan *Voice and Accountability* memiliki nilai P-value sebesar 0.996, 0.593, 0.585, 0.450 dan 0.663. Dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 5% diketahui bahwa nilai Probability dari variabel-variabel tersebut lebih besar daripada  $\alpha$  dimana artinya kelima variabel tersebut memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* di benua Amerika. Sedangkan variabel *Foreign Direct Investment* pada tahun sebelumnya, *Rule of Law*, Inflasi dan Angkatan Kerja memiliki nilai p-value lebih kecil dari  $\alpha$  yang ditentukan yaitu 5 persen. Hal ini mengindikasikan bahwasanya variabel-variabel tersebut membawa pengaruh yang signifikan pada model.

**Table 5.** Hasil Uji Two-Step System GMM Benua Asia

Variabel	Coef.	St. Err.	Z	P-value
$FDI_{i,t-1}$	0.5796719	0.0086106	67.32	0.000
$CC_{i,t}$	3.224662	0.6813075	4.73	0.000
$GE_{i,t}$	0.5136741	1.410197	0.36	0.716
$PS_{i,t}$	-0.316965	0.2263171	-1.40	0.161
$RQ_{i,t}$	1.129963	1.622056	0.70	0.486
$RL_{i,t}$	-5.734073	2.222566	-2.58	0.010
$VA_{i,t}$	6.54528	0.4377395	14.95	0.000
$INF_{i,t}$	0.019321	0.0053157	3.63	0.000
$LABOR_{i,t}$	0.1952164	0.0345433	5.65	0.000
_Cons	-7.689097	2.181822	-3.52	0.000
Wald chi2(9)	85353.49			
Prob.	0.0000			

Mengacu pada hasil analisis uji Wald pada Two-step System GMM Benua Asia pada Tabel 5., diketahui bahwasanya nilai statistik Wald yakni 85353.49 dengan nilai probabilitas senilai 0.0000. dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 5%, maka nilai probability Wald lebih kecil daripada  $\alpha$ . Artinya, secara serentak seluruh variabel independent berpengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* di benua Asia.

Sedangkan pada Uji Z, diketahui bahwa Variabel *Government Effectiveness*, *Political Stability* dan *Regulatory Quality* memiliki nilai P-value senilai 0.716, 0.161 serta 0.486. Dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 5% diketahui bahwa nilai Probability dari variabel-variabel tersebut lebih besar daripada  $\alpha$ . Artinya ketiga Variabel tersebut memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* di benua Asia. Sedangkan variabel lainnya yaitu *Foreign Direct Investment* pada tahun sebelumnya, *Control of Corruption*, *Rule of Law*, *Voice and Accountability*, Inflasi dan Angkatan Kerja memiliki nilai p-value kurang dari  $\alpha$ . Hal ini mengindikasikan bahwasanya variabel-variabel tersebut membawa pengaruh yang signifikan pada model.

**Table 6.** Hasil Uji Two-Step System GMM Benua Eropa

Variabel	Coef.	St. Err.	Z	P-value
$FDI_{i,t-1}$	0.1640252	0.0028218	58.13	0.000
$CC_{i,t}$	18.57859	4.05909	4.58	0.000
$GE_{i,t}$	34.76208	5.23406	6.64	0.000

Variabel	Coef.	St. Err.	Z	P-value
$PS_{i,t}$	-16.9597	2.000714	-8.48	0.000
$RQ_{i,t}$	-14.89883	5.016369	-2.97	0.003
$RL_{i,t}$	30.52373	4.103421	7.44	0.000
$VA_{i,t}$	-46.64842	5.269536	-8.85	0.000
$INF_{i,t}$	0.0882054	0.0329073	2.68	0.007
$LABOR_{i,t}$	-0.8264988	0.1756259	-4.71	0.000
_Cons	59.17272	12.39515	4.77	0.000
Wald chi2(9)	129404.90			
Prob.	0.0000			

Mengacu pada hasil analisis uji Wald pada Two-step System GMM Benua Eropa pada Tabel 6., diketahui bahwasanya nilai statistik Wald yakni 129404.90 dengan nilai probabilitas senilai 0.0000. dengan menggunakan  $\alpha$  sebesar 5%, maka nilai probability Wald lebih kecil daripada  $\alpha$ . Artinya, secara serentak seluruh variabel independent berpengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* di benua Eropa

Sedangkan pada Uji Z, diketahui bahwa Variabel *Foreign Direct Investment* pada tahun sebelumnya, *Control of Corruption*, *Government Effectiveness*, *Political Stability*, *Regulatory Quality*, *Rule of Law*, *Voice and Accountability*, Inflasi dan Angkatan Kerja memiliki nilai p-value lebih kecil dari  $\alpha$  yang ditetapkan yaitu 5 persen. Dimana artinya, variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan didalam model

## PEMBAHASAN

Hasil regresi pada penelitian ini memperlihatkan bahwasanya *Foreign Direct Investment* pada tahun sebelumnya membawa pengaruh positif dan signifikan pada *Foreign Direct Investment* di seluruh model regresi. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah bahwasanya negara-negara dengan tingkat *Foreign Direct Investment* terbanyak pada periode sebelumnya akan terus tumbuh lebih banyak di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan teori *Path Dependence* yang menyatakan bahwa Keputusan investasi asing pada suatu periode dapat menciptakan jalur atau keadaan yang mempengaruhi Keputusan investasi di masa depan (Awadhi et al., 2022)

Hasil pada penelitian ini, memperlihatkan bahwasanya kualitas institusi lebih efektif di benua Eropa dibandingkan dengan benua Amerika dan Asia. Hal ini menggambarkan bahwasanya Institusi yang berkualitas lebih baik akan menarik minat yang lebih besar terhadap *Foreign Direct Investment*. Negara-negara di Benua Amerika dan Asia seringkali menghadapi tantangan dalam membangun institusi yang kuat termasuk pengentasan korupsi, lemahnya infrastruktur hukum dan ketidakpastian politik. Sedangkan negara-negara di benua Eropa seringkali memiliki kualitas institusi yang lebih kuat dengan kebijakan yang mendukung inovasi dan penanaman modal asing (Kurul & Yalta, 2017)

Terdapat perbedaan signifikan dalam Pembangunan dan kualitas institusi antara negara-negara. Negara-negara di Benua Amerika dan Asia sering menghadapi tantangan terkait korupsi, tata Kelola yang lemah, ketidaksetaraan sosial dan ekonomi serta kurangnya akses ke Lembaga yang efektif. Mereka cenderung fokus pada reformasi institusi untuk meningkatkan tata Kelola yang baik dan mendorong investasi asing langsung. Sedangkan negara-negara di benua Eropa memiliki system institusi

yang lebih kuat, transparan dan efisien. mereka lebih berfokus pada pemeliharaan dan peningkatan kualitas institusi Yang bisa menarik lebih banyak *Foreign Direct Investment*

Inflasi dan Angkatan Kerja menunjukkan signifikansi yang konsisten di seluruh model, sehingga menghasilkan Kesimpulan bahwa inflasi dan Angkatan kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Foreign Direct Investment*. Variabilitas koefisien Inflasi dan Angkatan Kerja untuk setiap model yang diteliti relative kecil, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh kedua variabel tersebut terhadap *Foreign Direct Investment* stabil di berbagai model dan memperlihatkan bahwasanya Inflasi dan Angkatan Kerja memainkan peran penting dalam penelitian ini (Shear et al., 2023)

## KESIMPULAN

Mengacu pada hasil analisis pada penelitian menggunakan data panel dinamis dengan pendekatan Two Step Generalized Method of Moments pada 26 negara benua Amerika, 33 negara benua Asia dan 35 negara benua Eropa dalam periode 2002 – 2021 diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut.

- a) Secara keseluruhan, model dalam penelitian ini telah memenuhi semua kriteria model terbaik secara statistik, termasuk konsistensi, validitas variabel instrumen, beserta ketidakbiasan pada model *System Generalized Method of Moments*.
- b) Model yang dipergunakan pada penelitian ini signifikan secara keseluruhan, berdasarkan nilai yang ditunjukkan oleh nilai statistik pada Uji Wald yang lebih besar daripada table Chi-square.
- c) Variabel *Foreign Direct Investment* pada periode sebelumnya memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *Foreign Direct Investment net Inflows*.
- d) Kualitas Institusi lebih efektif di benua Eropa dibandingkan di benua Asia dan Amerika.
- e) Inflasi menunjukkan signifikansi yang konsisten di hampir seluruh model. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki peran penting terhadap *Foreign Direct Investment*.
- f) Angkatan Kerja juga memiliki konsistensi signifikansi di hampir seluruh model, menunjukkan peran penting Angkatan Kerja dalam *Foreign Direct Investment*.

### Implikasi Teoritis

Penelitian ini sesuai dengan Teori *Eclectic Paradigm* menganggap bahwa banyak faktor yang mempengaruhi FDI, termasuk bagaimana investasi awal dapat mempengaruhi investasi masa depan melalui keunggulan lokasi dan daya tarik investasi berkelanjutan. Teori ini menjelaskan kerangka kerja OLI (*Ownership, Location, Internalization*) yang mengidentifikasi faktor-faktor kunci yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk berinvestasi di luar negeri. Konsep ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung melakukan FDI ketika mereka memiliki keunggulan seperti teknologi atau merek yang unggul (*Ownership advantages*), lokasi yang menarik seperti biaya tenaga kerja rendah atau akses pasar yang besar (*Location advantages*), dan keuntungan dari menjaga kendali langsung atas aktivitas mereka (*Internalization*). Teori ini juga mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti teknologi, keunggulan komparatif, dan kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi FDI (Dunning, 1988)

Penelitian ini juga menegaskan Teori *New Institutional Economics* yang menyatakan bahwa Kualitas Institusi yang dimiliki oleh suatu negara dapat mempengaruhi Keputusan Investasi Asing. Dalam teori ini, Kualitas institusi termasuk hukum, regulasi dan tata Kelola pemerintahan dapat menciptakan lingkungan yang stabil dan menarik investor asing dalam menanam modal dengan mengurangi ketidakpastian dan risiko investasi di negara tersebut. Kualitas institusi memiliki peran penting dalam menarik minat investor asing untuk berinvestasi di suatu negara. Institusi yang berkualitas baik, seperti memiliki kepastian hukum dan administrasi yang efisien, dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan mengurangi risiko investasi. Sebaliknya, institusi yang kurang berkualitas, seperti adanya korupsi dan ketidakpastian hukum, dapat menjadi hambatan bagi

investasi asing. Dengan demikian, peningkatan kualitas institusi dapat meningkatkan daya tarik suatu negara bagi investor asing, sementara penurunan kualitas institusi dapat mengurangi minat investor asing (North, 1991)

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa Inflasi memainkan peran penting dalam *Foreign Direct Investment*, sesuai dengan Teori neoklasik investasi yang menyatakan bahwa inflasi yang tinggi dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi sehingga menurunkan daya Tarik suatu negara sebagai tujuan investasi asing. Ketidakpastian harga dan biaya yang terjadi karena Tingkat inflasi yang tinggi dapat mengurangi ekspektasi keuntungan investor asing. Inflasi yang sedang mungkin tidak terlalu memengaruhi investasi secara signifikan. Namun, saat inflasi melampaui suatu ambang tertentu, dampak negatifnya terhadap investasi menjadi lebih terlihat. Ini disebabkan oleh kekhawatiran perusahaan akan ketidakpastian ekonomi yang meningkat akibat inflasi tinggi, sehingga mereka enggan untuk berinvestasi dalam proyek jangka panjang. Oleh karena itu, menjaga inflasi tetap stabil dan dikelola dengan baik melalui kebijakan moneter dapat menciptakan lingkungan yang lebih baik untuk investasi (Bruno & Easterly, 1998)

Dalam kerangka Teori ekonomi neoklasik, ketersediaan Angkatan kerja merupakan salah satu faktor produksi yang penting, Dimana negara dengan Angkatan kerja yang besar dan terampil dapat menarik lebih banyak investasi asing karena biaya tenaga kerja dan keterampilan serta produktivitas. Penelitian ini juga sesuai dengan Teori *Heckscher-Ohlin* yang menyoroti pentingnya pendidikan dan keterampilan tenaga kerja. Negara dengan Angkatan kerja yang berpendidikan tinggi dan terampil dapat menarik FDI, terutama dalam industry yang membutuhkan keterampilan khusus (Edeji, 2024)

#### **Implikasi Kebijakan**

- a) Pembuat kebijakan harus mempertimbangkan untuk melakukan reformasi institusi demi meningkatkan tata Kelola yang baik dan mendorong masuknya *Foreign Direct Investment*
- b) Pembuat kebijakan harus mempertimbangkan tingkat kestabilan inflasi untuk mendorong *Foreign Direct Investment*
- c) Pembuat kebijakan harus mempertimbangkan untuk mendorong Angkatan kerja baik melalui kebijakan Pendidikan dan pelatihan keterampilan, Migrasi tenaga kerja maupun pemberian perlindungan Tenaga Kerja demi mendorong *Foreign Direct Investment*
- d) Pembuat kebijakan di negara-negara benua Amerika dan Asia harus fokus pada reformasi untuk meningkatkan tata Kelola yang baik dan mendorong masuknya *Foreign Direct Investment*
- e) Pembuat kebijakan-kebijakan di negara-negara benua Eropa harus lebih berfokus dalam pemeliharaan dan peningkatan Kualitas Institusi demi mengatasi perubahan teknologi dan dinamika global sehingga tetap menarik minat investor asing dalam menanamkan modalnya

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Antonescu, D. (2015). Empirical Analysis of Foreign Direct Investments at NUTS 2 Region, in European Union and Romania. *Procedia Economics and Finance*, 22, 681–689. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00284-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00284-1)
- Anwar, C. J. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Foreign Direct Investment (FDI) di Kawasan Asia Tenggara. *Media Trend*, 11(2), 175–194. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1621>
- Asiamah, M., Ofori, D., & Afful, J. (2019). Analysis of the Determinants of Foreign Direct Investment in Ghana. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 56–75. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2018-0057>
- Awadhi, M., James, M., & Byaro, M. (2022). Does Institutional Development attract Foreign Direct Investments in Sub-Saharan Africa? A Dynamic Panel Analysis. In *African Journal of Economic Review*, 10(1), 117-129.

- Az Zakiyyah, N. A., Lubis, F. R. A., & Ainy, R. N. (2024). Pengaruh Variabel Makroekonomi, Kelembagaan, dan Korupsi terhadap FDI di negara-negara Asean. *COSTING: Journal of Economics, Business and Accounting*, 7(3), 5673-5685. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9498>
- Bintoro, C. S. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi Asing di Indonesia. *JURNAL ECONOMINA*, 1(3), 547-562. <https://doi.org/10.55681/economina.v1i3.131>
- Bouchoucha, N. (2022). Governance and Foreign Direct Investment: is the Low and Middle Income Africa Region Different? *Transnational Corporations Review*, 15(1), 1-13. <https://doi.org/10.1080/19186444.2022.2028542>
- Bruno, M., & Easterly, W. (1998). Inflation Crises and Long-run Growth. *Journal of Monetary Economics*, 41(1), 3-26. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(97\)00063-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(97)00063-9)
- Drajat, E. U. (2022). Pengaruh Kualitas Pemerintahan terhadap Penanaman Modal Asing. *E-QIEN Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 24-34. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i1.689>
- Dunning, J. H. (1988). The theory of international production. *The International Trade Journal*, 3(1), 21-66. <https://doi.org/10.1080/08853908808523656>
- Edeji, O. C. (2024). Neo-liberalism, human capital theory and the right to education: Economic interpretation of the purpose of education. *Social Sciences and Humanities Open*, 9, 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2023.100734>
- Emako, E., Nuru, S., & Menza, M. (2022). Determinants of Foreign Direct Investments Inflows into Developing Countries. *Transnational Corporations Review*, 15(1), 72-85. <https://doi.org/10.1080/19186444.2022.2085497>
- Fiona, & Laulita, N. B. (2023). The Effect of Inflation, Interest Rate, Exchange Rate, Corruption Perception Index and Trade Openness on Foreign Direct Investment in 6 Asean Countries. *Journal of Business Studies and Management Review (JBSMR)*, 7(1), 58-65. <https://doi.org/10.22437/jbsmr.v7i1.28265>
- Immurana, M., Iddrisu, A. A., Mohammed, A., Boachie, M. K., Owusu, S., Mathew K.K, T. J., & Halidu, B. O. (2023). The Effect of Population Health on the Inflows of Foreign Direct Investment in Africa. *Research in Globalization*, 6, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2023.100114>
- Kurniawan, M. L. A., & Prawoto, N. (2014). Pertumbuhan Ekonomi dan Penentuan Titik Ambang Batas Inflasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 15(1), 71-77.
- Kurul, Z., & Yalta, A. Y. (2017). Relationship between Institutional Factors and FDI flows in Developing Countries: New Evidence from Dynamic Panel Estimation. *Economies*, 5(17), 1-10. <https://doi.org/10.3390/economies5020017>
- Lestari, K. A. N. S., Lestari, E. P., & Astuty, S. (2024). The Influence of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, and Financial Literacy Principles on the Financial Performance of Village Credit Institutions in the Negara District of Jembrana. *International Journal of Applied Business and International Management*, 9(1), 62-74. <https://doi.org/10.32535/ijabim.v9i1.2945>
- Li, Z., Lunku, H. S., Yang, S., & Salim, A. (2024). The Dynamic Interplay of Foreign Direct Investment and Education Expenditure on Sub-Saharan Africa Income Inequality. *International Economics and Economic Policy*, 1-24. <https://doi.org/10.1007/s10368-024-00614-y>
- Lubis, F. R. A., Hidayatulloh, A., & Az Zakiyyah, N. A. (2024). Korupsi, Pertumbuhan, dan Limpahan FDI: Bukti dari Negara Berkembang. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), 4145-4153. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3>
- Marlissa, E. R., & Mamengko, Z. R. R. (2024). Factors of BPD Deposit Interest Rate, Government Bank Deposit Interest Rate, Inflation Rate, Economic Growth (GDP), and Money Supply to the Rupiah Exchange Rate per US dollar in Indonesia for 2004 - 2021 Period. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pacific (IJAFAP)*, 7(1), 79-91. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v7i1.2882>

- North, D. C. (1991). Towards a theory of Institutional Change. *Quarterly Review of Economics and Business*, 31(4).
- Rizkiyani, M., Isyandi, & Richard, R. (2022). Pengaruh Produk Domestik Regional Bruto, Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi terhadap Penanaman Modal Asing di Provinsi Riau Periode 2003-2020. *Jurnal Economica*, 10(2), 223–229. <https://doi.org/10.46750/economica.v10i2.93>
- Sabola, G. A. (2023). The link between Chinese Belt and Road Initiative and Foreign Direct Investment Inflows in Southern Africa. *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 256–262. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.12.012>
- Safitri, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Daerah, Tingkat Partisipasi Angkatan Kerja, dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Sumatera Barat. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Pembangunan*, 1(1), 351-364. <http://dx.doi.org/10.24036/jkep.v1i2.6177>
- Saha, S., Sadekin, M. N., & Saha, S. K. (2022). Effects of Institutional Quality on Foreign Direct Investment Inflow in Lower-Middle Income Countries. *Heliyon*, 8(10), 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10828>
- Shara, Y., & Khoirudin, R. (2021). Analisis Jangka Pendek dan Panjang Foreign Direct Investment di Indonesia. *Journal of Macroeconomics and Social Development*, 1(1), 1-22. <https://doi.org/10.47134/jmsd.v1i1.18>
- Shear, F., Ashraf, B. N., & Butt, S. (2023). Sensing the heat: Climate Change Vulnerability and Foreign Direct Investment Inflows. *Research in International Business and Finance*, 66, 1–19. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102005>
- Tambunan, R. S., Yusuf, Y., & Mayes, A. (2015). Pengaruh Kurs, Inflasi, Libor dan PDB terhadap Foreign Direct Investment (FDI) di Indonesia. *JURNAL EKONOMI*, 23(1), 59–84. <http://dx.doi.org/10.31258/je.23.1.p.%25p>
- Titalessy, P. B., & Situmeang, R. J. (2024). Bitcoin on Economic Growth (Case of 8 Asia Countries). *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pacific (IJAFAP)*, 7(1), 110–123. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v7i1.2906>
- Widianatasari, A., & Purwanti, E. Y. (2021). Pengaruh Kualitas Institusi, Pengeluaran Pemerintah, dan Foreign Direct Investment terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Ecoplan*, 4(2), 86–98. <https://doi.org/10.20527/ecoplan.v4i2.286>
-