

**ANALISIS KORELASI KUALITAS PEMERINTAHAN DAN FOREIGN  
DIRECT INVESTMENT DI LIMA NEGARA ASEAN  
STUDI TAHUN 2008-2017**

**Dinda Amelia<sup>1</sup>  
I Wayan Sukadana<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
Email: dindaa.saputri@yahoo.com/ Telp. +62 82214315214

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis korelasi antara kualitas pemerintahan dan aliran masuk FDI di ASEAN-5. Ukuran kualitas pemerintahan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu voice and accountability, political stability and absence of violence, government effectiveness, regulatory quality, rule of law, dan control of corruption berupa indeks. Data dalam penelitian dilakukan analisis korelasi dengan data berupa data panel dengan time series mulai tahun 2008-2017 sebagai tahun studi penelitian dan cross section yang terdiri dari Indonesia, Filipina, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas pemerintahan secara simultan berpengaruh terhadap aliran masuk FDI di ASEAN-5. Di mana, semua indikator kualitas pemerintahan memiliki hubungan yang sangat kuat dengan aliran masuk FDI di ASEAN-5 kecuali voice and accountability yang memiliki hubungan yang lemah.

**Kata kunci** :kualitas pemerintahan, foreign direct investment (FDI), governance index, ASEAN-5, korelasi

**ABSTRACT**

*The purpose of this study was to analyze the correlation between the quality of government and FDI inflows in ASEAN-5. Measures of government quality used in this study are voice and accountability, political stability and absence of violence, government effectiveness, regulatory quality, rule of law, and control of corruption in the form of an index. Data in the study carried out a correlation analysis with data in the form of panel data with time series starting in 2008-2017 as the year of research studies and cross sections consisting of Indonesia, the Philippines, Malaysia, Singapore and Thailand. The results of this study indicate that the quality of government simultaneously influences FDI inflows in ASEAN-5. Where, all government quality indicators have a very strong relationship with FDI inflows in ASEAN-5 except voice and accountability that have weak relationships.*

**Keywords:***quality of government, foreign direct investment (FDI), governance index, ASEAN-5, correlation*

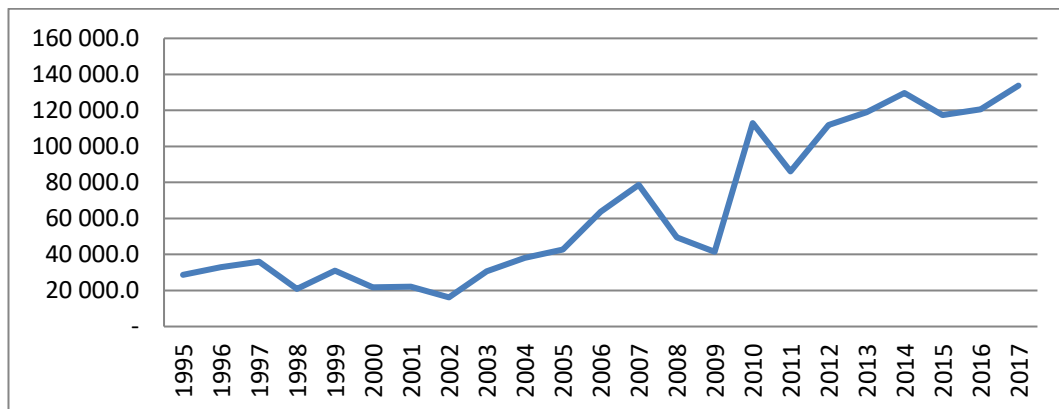
## **PENDAHULUAN**

Asia Tenggara telah menjadi kawasan FDI paling penting di dunia. Aliran FDI yang masuk telah meningkat secara signifikan. FDI merupakan salah satu aliran modal yang masuk setiap tahunnya ke negara-negara ASEAN, terutama ke negara berkembang (Nugraha, 2013; Lipsey, 2011). Pada penelitian Sitong (2017), FDI atas Produk Domestik Bruto (PDB) dalam dua dekade terakhir meningkat dari 20,6 persen pada tahun 1995 menjadi 69,9 persen pada tahun 2015. Dibandingkan dengan wilayah lain di dunia, ia memiliki rasio tertinggi sebesar 69,9 persen, yang mencerminkan meningkatnya peran FDI pada pembangunan ekonomi di wilayah tersebut (Fazaalloh, 2019). ASEAN membentuk integrasi ekonomi pertamanya sebagai ASEAN Free Trade Area (AFTA) pada tahun 1993 untuk membawa tarif atas barang-barang yang berasal dari ASEAN untuk memfasilitasi perdagangan regional. Kemudian pada tahun 2015 telah berubah menjadi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) untuk menciptakan pasar tunggal dan basis produksi untuk menarik lebih banyak arus masuk FDI. Sebuah pasar tunggal menerapkan tarif 0 persen untuk semua ASEAN Member States (AMS) melintasi perbatasan, dan arus bebas barang, jasa, investasi, modal dan tenaga kerja terampil (Wulandari, 2015).

ASEAN Investment Report tahun 2017 mengatakan bahwa aliran masuk FDI ke Indonesia dan Singapura bersama-sama menurun sekitar \$22 miliar, yang secara signifikan menekan FDI di ASEAN. Khususnya, komponen pinjaman perusahaan dalam FDI di Singapura jatuh ke-\$12,4 miliar pada tahun 2016, yang menunjukkan pelunasan signifikan pinjaman intracompany oleh afiliasi yang

berbasis di lima negara ASEAN. Pelunasan pinjaman intracompany harus ditafsirkan dalam konteks afiliasi yang mampu menghasilkan keuntungan dan pendapatan untuk membayar kembali kewajiban pinjaman intragroup. Di Indonesia, FDI turun secara signifikan, dari \$16,6 miliar pada tahun 2015 menjadi \$3,6 miliar pada tahun 2016, perubahan terkait dengan divestasi aset di bidang keuangan, pengurangan investasi besar-besaran oleh perusahaan Indonesia dan program amnesti pajak yang diperkenalkan antara Juli 2016 dan Maret 2017.

Sebuah research yang diterbitkan oleh ASEAN Investment Report 2017 juga menunjukkan bagaimana kondisi dan perjalanan FDI 20 tahun setelah krisis keuangan di Asia digambarkan pada grafik di bawah ini.



**Gambar 1. Aliran FDI di ASEAN**

*Sumber: Sekretariat ASEAN, Database FDI ASEAN, AIR research*

Dua puluh tahun setelah krisis keuangan Asia, ASEAN telah menunjukkan ketahanan yang signifikan dalam mengatasi krisis dan menarik FDI. ASEAN mampu keluar dari setiap krisis dan menjadi jauh lebih kuat. Meskipun aliran FDI pada tahun 2016 (\$96 miliar) menurun untuk tahun kedua berturut-turut, yang mana ini terjadi karena alasan *one-off factor* dan wilayah tersebut tetap menarik

2,8 kali lebih banyak investasi daripada puncak sebelum krisis sebesar \$34 miliar pada tahun 1997.

Sejumlah faktor berkontribusi pada ketahanan dan daya tarik ASEAN terhadap aliran dana FDI. Mereka termasuk pertumbuhan ekonomi yang cepat di kawasan ASEAN, lebih terintegrasi, pembagian kerja regional yang lebih besar yang dimanfaatkan oleh MNEs, lingkungan merger dan akuisisi yang lebih matang, lingkungan investasi yang secara signifikan membaik, pertumbuhan sumber FDI baru dan peningkatan jumlah perusahaan ASEAN yang lebih matang yang menginvestasikan atau memperluas kehadiran mereka di wilayah tersebut (AIR 2017 Research). Thorbecke dan Salike (2011) menyatakan bahwa krisis finansial Asia menyebabkan keuntungan perusahaan multinasional di kawasan ASEAN, khususnya di lima negara ASEAN mengalami penurunan, namun perusahaan-perusahaan tersebut tidak direalokasi dari lima negara ASEAN tersebut. Karena pada saat itu juga terjadi periode pemulihan FDI setelah krisis yang mana jauh lebih singkat daripada krisis yang sebelumnya.

Mengacu pada istilah yang digunakan pada ASEAN Secretariat dan Lim (2003), lima negara ASEAN (ASEAN-5) yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan lima negara pendiri ASEAN, yang telah mengalami pertumbuhan ekonomi yang substansial, dengan laju pertumbuhan yang bervariasi secara substansial antar negara, yaitu Indonesia, Thailand, Filipina, Singapore, dan Malaysia. Kelima negara ini juga dikatakan memiliki potensi yang besar untuk menjadi daya tarik tersendiri bagi perusahaan asing yang ingin mengalirkan dana FDI di salah satu negara ASEAN-5 (Suliswanto, 2016:34). ASEAN-5

membutuhkan FDI untuk mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi jangka panjangnya. Namun demikian, persaingan untuk menarik lebih banyak FDI di antara negara berkembang juga semakin meningkat. Oleh karena itu, sangat penting bagi ekonomi ASEAN-5 untuk mencari upaya yang mampu meningkatkan keunggulan baik komparatif maupun kompetitif atas pesaing mereka melalui berbagai terobosan kebijakan ekonomi. Salah satu upaya peningkatan kebijakan melalui perbaikan kualitas pemerintahan dalam negeri (Radityatama, 2015).

Kualitas pemerintah dalam negeri merupakan indikator yang membedakan pertumbuhan ekonomi dan PDB per kapita antar negara. Pemerintah yang mampu mengatur aktifitas ekonominya secara efektif akan mengurangi biaya transaksi dan biaya produksi sehingga potensi keuntungan investasi asing semakin besar (Samputra, 2019). Oleh karena itu, diberlakukan norma-norma yang tertulis maupun tidak tertulis yang mengatur masyarakat untuk menciptakan insentif dalam perilaku ekonomi (Rodrik dan Subramanian, 2003).

Dari sudut pandang investor, suatu kualitas pemerintahan memiliki suatu dampak yang dapat dilihat dari biaya transformasi dan biaya produksi. Henisz dan Williamson (1999) berpendapat bahwa, jika hak milik tidak dilindungi dengan baik maka investor asing akan menghadapi dua risiko. Risiko pertama adalah pemerintah domestik mungkin akan tergoda dengan tingkat keuntungan yang dihasilkan FDI dari perusahaan asing sehingga mereka berperilaku oportunistik dengan mengambil beberapa keuntungan tersebut atau bahkan menasionalisasi perusahaan asing tersebut. Risiko kedua adalah karena mempunyai akses yang

lebih baik dalam proses politik, pesaing lokal atau mitra kerja dapat membujuk pemerintah untuk mendukung mereka dengan mengorbankan investor asing.

Sama halnya seperti Henisz dan Williamson, Daniele dan Marani (2006) berpendapat tentang tiga jalur yang menghubungkan kualitas dari suatu institusi dengan aliran masuk FDI. Pertama, institusi yang baik cenderung meningkatkan produktivitas faktor dan kemudian merangsang investasi (Kusuma, 2016). Kedua, institusi yang baik akan menurunkan biaya transaksi yang berhubungan dengan investasi. Terakhir, FDI umumnya melibatkan *sunk cost* yang tinggi. Oleh karena itu, dengan institusi yang baik, yaitu penegakan hak milik yang tegas dan sistem hukum yang efektif akan memberikan keamanan lebih kepada perusahaan-perusahaan multinasional.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, kualitas pemerintahan memainkan peran besar (Suryadarma, 2012), dan pentingnya keberadaan serta kebijakan yang dimiliki suatu pemerintahan sangat penting sebagai tujuan untuk menarik FDI (Kostevc et al, 2007; Lindblad, 2015). Dalam penelitiannya, Kostevc juga mengatakan bahwa salah satu faktor paling penting yang berpengaruh terhadap aliran masuk FDI ke sebuah negara adalah kualitas institusi. Institusi sendiri diklasifikasikan ke dalam tiga dasar institusi, yang pertama adalah hak milik pribadi, kedua adalah hukum kontrak dan yang terakhir adalah pemerintahan yang kuat dan mendukung sistem pasar.

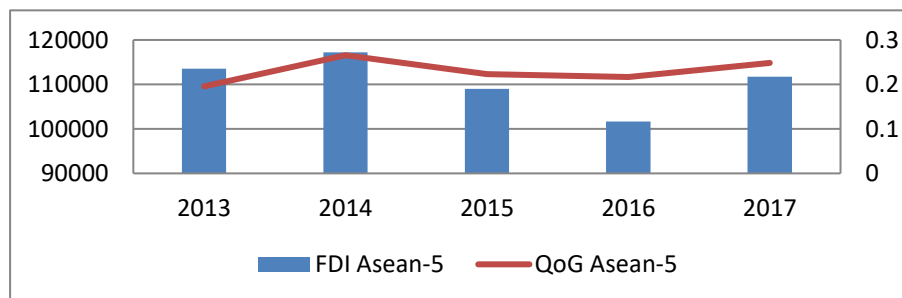
Busse dan Groizard (2008) menyatakan bahwa setiap upaya oleh pemerintah untuk menarik FDI dengan menawarkan pajak khusus tidak akan menghasilkan pengaruh terhadap investor asing jika kualitas institusi tetap rendah. Negara

penerima harus mereformasi kerangka institusinya atau kebijakan pemerintahannya sehingga dapat memperkuat kepercayaan investor asing dan meningkatkan aliran masuk FDI. Bénassy-Quere *et al.* (2007) berpendapat bahwa efek FDI yang didorong oleh pembentukan kebijakan dari suatu pemerintahan yang baik menjadi indikator penting untuk pertumbuhan dan perkembangan ekonomi secara berkelanjutan dan menyeluruh

Menurut Kaufmann *et al* (2009) kualitas dari institusi yang dalam hal ini adalah pemerintahan merupakan proses pemerintahan saat dipilih, diawasi maupun saat digantikan; kemampuan pemerintah secara efektif untuk merumuskan dan mengimplementasikan kebijakan; serta kepedulian warga negara dan pemerintah untuk penegakan hukum atau norma yang mengatur ekonomi dan interaksi sosial di antara mereka. Dengan definisi tersebut, maka Kaufmann mengukur kualitas institusi menjadi 6 indikator, yaitu *voice and accountability*, *political stability and absence of violence*, *government effectiveness*, *regulatory quality*, *rule of law*, dan *control of corruption*. Penelitian Ali *et al.* pada tahun 2010 menyatakan bahwa hak kepemilikan (*property right*) merupakan indikator utama kualitas institusi sebagai faktor penentu FDI. Menurutnya, indikator kualitas institusi yang lain juga dapat berpengaruh terhadap FDI apabila indikator lain tersebut berdampak pada hak kepemilikan perusahaan asing.

Namun demikian, ada pula penelitian-penelitian yang mengatakan sebaliknya. Kualitas institusi yang dilihat dari kebijakan pemerintah pada awalnya mendorong masuknya FDI dengan cepat, namun untuk selanjutnya justru akan mendorong defisit pada *current account* yang menyebabkan devaluasi serta aliran

modal menjadi keluar (Altinkemer, 1995). Penilaian enam indikator pemerintahan sebagai proxy kebijakan pemerintah dilakukan, tetapi hanya tiga yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap masuknya FDI; yaitu *political stability and absence of violence, government effectiveness, dan regulatory quality* (Busari, 2006). Sebuah liberalisasi ekonomi memang dikatakan memiliki pengaruh terhadap tingkat FDI, namun kebijakan lokal pemerintah justru tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat FDI yang masuk (Buthe, 2008).



Sumber: World Bank

**Gambar 2. Perkembangan total aliran masuk FDI (millions US\$) di ASEAN-5 dan Kualitas Pemerintahan (Skala) di ASEAN-5 tahun 2013-2017**

Upaya untuk meningkatkan kualitas pemerintahan dapat membantu negara berkembang untuk menerima FDI lebih banyak, dan karena itu membantu mereka menikmati PDB per kapita yang lebih tinggi. Hal ini didasari oleh pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan faktor lain yang juga mendukung peningkatan aliran masuk FDI tersebut. Faktor lain tersebut adalah transisi ASEAN-5 menjadi negara-negara yang lebih menjunjung demokrasi, stabilitas politik yang lebih terjaga, tingkat korupsi yang semakin menurun, prosedur dan regulasi yang memudahkan masuknya perusahaan asing serta peningkatan kualitas indikator institusi yang lain. Oleh karena itu, perlu adanya pengujian lebih lanjut untuk

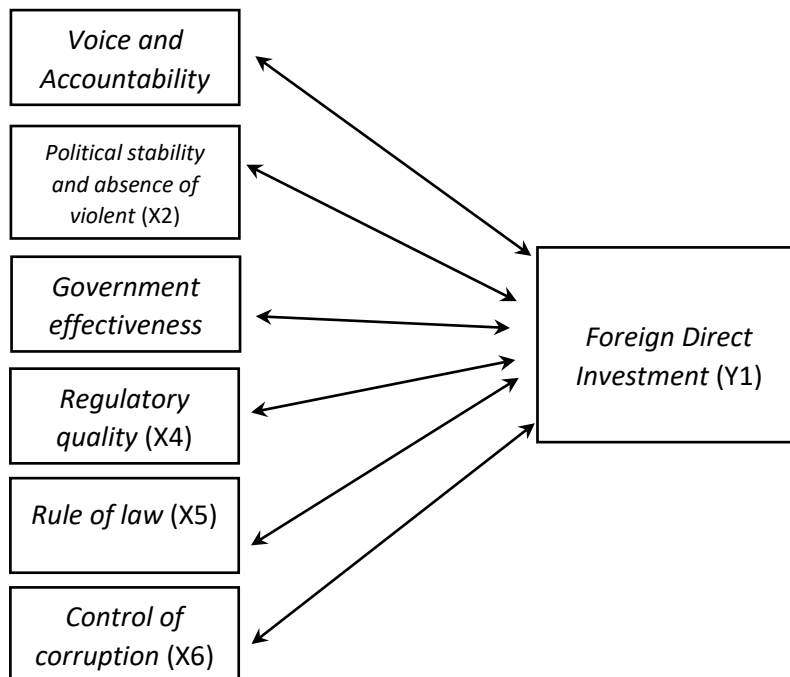


membuktikan pengaruh kualitas pemerintahan terhadap aliran masuk FDI di ASEAN-5.

Penelitian-penelitian terdahulu mengatakan bahwa sistem pemerintahan yang terlalu ketat menurunkan minat para investor asing. Aturan yang tidak terlalu ketat merupakan jalan untuk menarik aliran modal masuk (Robson, 2003). Faktor penting dalam menarik FDI adalah prospek negara penerima, keterbukaan terhadap pasar, dan lingkungan institusional, kualitas infrastruktur, stabilitas politik (Ahmed *et al*, 2005). Peran pemerintah dibutuhkan dalam menarik FDI. Dukungan pemerintah didapat melalui penciptaan lingkungan investasi yang baik. Beberapa intervensi pemerintah memainkan peran penting dalam menarik perhatian investor asing, seperti usaha penstabilan ekonomi dan politik (Pham, 2004). Begitu pula pendapat dari Kok dan Ersoy (2009) yang mendukung penelitian-penelitian tersebut dengan mengatakan bahwa langkah-langkah yang diambil pemerintah tersebut diperuntukkan bagi optimalisasi keuntungan FDI.

Dalam penelitian Mody dan Murshid (2004) yang berjudul '*Growing Up with Capital Flow*' dikatakan bahwa kebijakan pemerintah suatu negara yang tepat akan memperkuat hubungan antara negara tersebut dengan investasi. Hal itu dikarenakan iklim investasi yang kondusif menarik perhatian para investor asing. Sehingga, dapat dikatakan kualitas pemerintahan yang baik memainkan peran yang penting dalam peningkatan tingkat investasi asing dan mengurangi penarikan aliran modal secara tiba-tiba oleh para investor asing akibat krisis (Calvo, 1998; Honig, 2006). Pertanyaan utama dalam penelitian ini dapat dikembangkan ke dalam kerangka konseptual. Pertanyaan ini menyangkut

bagaimana kualitas pemerintahan yang baik dapat dihubungkan dengan aliran modal yang masuk ke sebuah negara.



**Gambar 3. Kerangka Konseptual**

Dari uraian ini maka dapat disajikan hipotesis sebagai berikut: Kualitas pemerintahan yang terdiri dari *voice and accountability*, *political stability and absence of violence*, *government effectiveness*, *regulatory quality*, *rule of law*, dan *control of corruption* memiliki korelasi terhadap aliran masuk FDI di ASEAN-5 tahun 2008-2017.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan pendekatan deskriptif analisis. Penelitian ini termasuk penelitian deduktif. Penelitian ini dilakukan di lima negara dengan ekonomi dan perdagangan terbesar di ASEAN yaitu, Thailand, Indonesia, Malaysia, Singapore, dan Filipina dengan data yang

diambil melalui *website* resmi ASEAN dan *World Bank*. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitiannya berfokus pada indeks *voice and accountability*, *political stability and absence of violence*, *government effectiveness*, *regulatory quality*, *rule of law*, dan *control of corruption* atau dengan kata lain melihat efisiensi kualitas pemerintahan atau *quality of government* terdapat di ASEAN-5. Selain itu juga melihat dampaknya terhadap FDI. Dependen variabel atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah FDI (Y1). Independen variabel atau variabel bebas dalam penelitian ini ialah *voice and accountability* (X1), *political stability and absence of violence* (X2), *government effectiveness* (X3), *regulatory quality* (X4), *rule of law* (X5), dan *control of corruption* (X6).

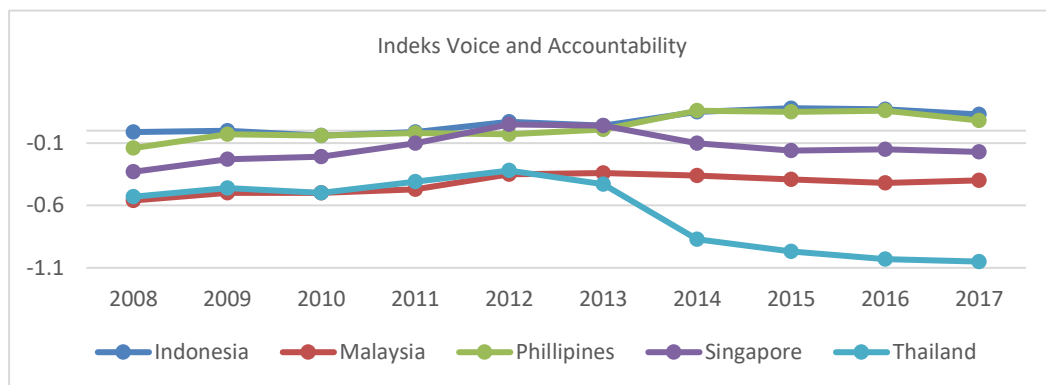
Metode pengumpulan data yang dipergunakan ialah metode observasi non partisipan. Data diperoleh dengan cara melakukan pengamatan dan pencatatan serta mempelajari uraian dari jurnal, buku, tesis, skripsi dan melakukan akses di *website* ASEAN dan *World Bank*. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dari penilaian *World Governance Index* dan *World Investment Report* yang dirilis oleh *World Bank* yang dipublikasikan setiap tahunnya melalui situs resmi. Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder berupa data panel yang merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section*. Data panel yang dipergunakan data sepuluh tahun (dari tahun 2008-2017) dari ASEAN-5. Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini ialah data yang diperoleh dari *website* resmi ASEAN dan *World Bank*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil analisis korelasi dapat diketahui bahwa koefisien korelasi ( $r$ ) antara variabel bebas ( $X_i$ ) dan variabel terikat ( $Y$ ). Di mana, variabel ( $X_1$ ) yaitu *voice and accountability* dan ( $Y$ ) memiliki nilai koefisien korelasi sebesar 0,218 sehingga menyesuaikan dengan interpretasi nilai *rPearson Product Moment*, maka dikategorikan memiliki hubungan yang lemah yaitu pada rentang 0,10-0,29. Sedangkan variabel bebas lainnya, *political stability and absence of violence* ( $X_2$ ), *government effectiveness* ( $X_3$ ), *regulatory quality* ( $X_4$ ), *rule of law* ( $X_5$ ), dan *control of corruption* ( $X_6$ ) memiliki koefisien korelasi yang dikategorikan memiliki hubungan yang sangat kuat karena memiliki nilai pada rentang 0,70-0,89.

Berdasarkan hasil olah data, nilai koefisien korelasi variabel *voice and accountability* ( $X_1$ ) dan FDI ( $Y$ ) sebesar 0,2187 berarti bahwa korelasi variabel *voice and accountability* ( $X_1$ ) dan FDI di ASEAN-5 memiliki hubungan yang lemah. Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Peres (2018) yang mengatakan bahwa indikator kualitas pemerintahan salah satunya adalah, *voice and accountability* tidak berpengaruh pada aliran masuk FDI pada negara-negara berkembang. *Voice and accountability* ini justru mempengaruhi aliran masuk FDI pada negara-negara maju, karena kuatnya hasil dari suatu demokrasi yang dilakukan di negara-negara maju atau kekuatan otoriter pemerintah sangat mempengaruhi investor untuk menanamkan modal. Mengingat negara ASEAN-5 merupakan negara-negara yang tergolong dalam negara berkembang, kecuali Singapura.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Berden (2012) mengatakan bahwa partisipasi warga negara dan hak suara dalam memilih juga turut serta dalam segala kegiatan yang ada di negara tersebut, termasuk kegiatan perekonomian dapat menunjukkan demokrasi yang baik dalam sebuah negara, yang tentu juga didukung oleh akuntabilitas pemerintahan terhadap warga negaranya. Namun menurutnya, hal ini juga mampu melemahkan kekuatan pasar perusahaan asing di negara tersebut sehingga mengurangi aliran masuk FDI. Berden juga menambahkan bahwa tingkat pluralisme yang tinggi dalam hal ini dapat meningkatkan suara tenaga kerja lokal atau perusahaan lokal yang merasa terancam dengan adanya perusahaan asing yang masuk. Perusahaan maupun tenaga kerja tersebut akan menyampaikan suaranya kepada pemerintah sehingga pemerintah akan membatasi negara tersebut dari perusahaan asing yang akan masuk agar menyelamatkan perusahaan maupun tenaga kerja lokal dari persaingan perusahaan asing.



Sumber: World Governance Index (World Bank), 2017

**Gambar 4. Tren Perkembangan *Voice and Accountability* di Masing-masing Negara ASEAN-5 Tahun 2008-2017**

Hasil data dan penelitian ini kemudian dikaitkan dengan melihat tren perkembangan *voice and accountability* di ASEAN-5 selama 2008-2017. Negara

Thailand memiliki tren perkembangan *voice and accountability* selama tahun 2008-2017 yang menurun tajam, di mana penurunan ini terjadi karena adanya ketidakpastian politik dan kudeta militer yang mengarah pada pemerintahan yang kuat dan tidak melibatkan partisipasi masyarakat dalam politik. Sehingga dikatakan otoritas yang dipegang penuh oleh pemerintahan di Thailand ini mengindikasikan lemahnya tingkat demokrasi dan akuntabilitas pemerintahan di negara tersebut.

Kondisi perkembangan aliran masuk FDI di Thailand yang terjadi selama tahun 2008-2017 juga tampak berfluktuasi dan tidak terjadi penurunan yang signifikan. Jika kembali melihat teori yang dikemukakan dalam penelitian Peres (2018), seharusnya pemerintah Thailand yang otoriter dapat menyebabkan investor lebih leluasa untuk menanamkan modal, namun nyatanya hal ini tidak menjadi faktor yang utama karena dapat dilihat dari perkembangan aliran masuk FDI di Thailand yang tidak mengikut arus tren perkembangan *voice and accountability*. Hal ini mengindikasikan bahwa, *voice and accountability* tidak memiliki hubungan yang kuat pada aliran masuk FDI di Thailand, karena investor asing lebih tertarik untuk melihat daya tarik negara Thailand dengan infrastruktur yang berkembang dengan baik, *culture*, serta memiliki perekonomian bebas dan pemerintahan yang mendukung investasi.

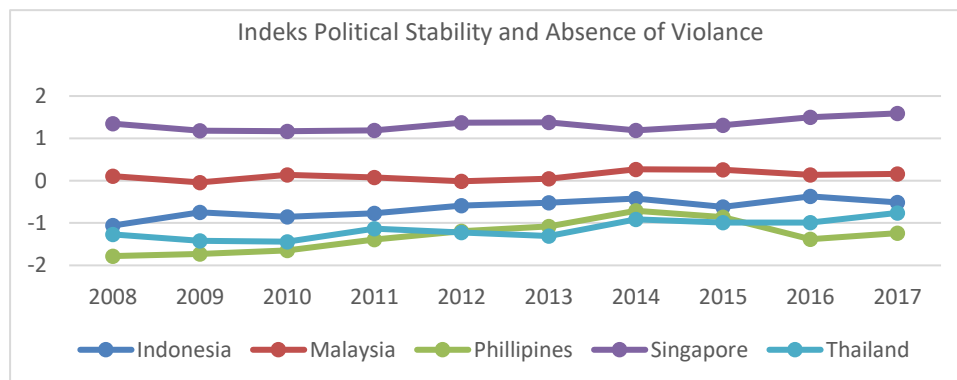
Indonesia merupakan salah satu negara transisi dari pemerintahan yang otoriter pada zaman Soeharto menuju negara demokrasi. Begitu pula dengan Filipina yang dalam tren perkembangan *voice and accountability* menunjukkan perkembangan yang positif menyerupai Indonesia. Tren perkembangan *voice and*

*accountability* di kedua negara ini membuktikan bahwa adanya kebijakan dan kebebasan dalam demokrasi telah membawa warga negara baik Indonesia maupun Filipina untuk berpartisipasi membangun hak-hak dalam bersuara, institusi dan mekanisme akuntabilitas serta keterlibatan dalam pemerintahan. Namun, transisi di Indonesia dan perbaikan kebijakan mengenai demokrasi dan keterbukaan pemerintahan di Filipina tidak begitu mempengaruhi aliran masuk FDI di kedua negara ini. Hal tersebut didukung dengan teori yang mengatakan bahwa negara yang mengalami transisi demokrasi memiliki pengaruh negatif terhadap aliran masuk FDI. Ini menunjukkan bahwa investor asing lebih memilih melakukan investasi di negara yang memiliki pemerintahan otoriter dan menghindari ketidakstabilan yang dibawa oleh transisi demokrasi dari negara tersebut (Li dan Resnick, 2003).

Singapura yang memiliki tren perkembangan *voice and accountability* rendah selama tahun 2008-2017 yang disebabkan oleh ketatnya pengawasan pemerintah terhadap media dan terbatasnya partisipasi masyarakat dalam memberikan atau menyuarakan pendapat dengan tujuan agar target kebijakan pemerintah dapat dicapai tanpa adanya gangguan. Ini tentu mendukung iklim penanaman modal oleh investor asing, namun kondisi aliran masuk FDI di Singapura tidak terlalu dipengaruhi oleh variabel ini, melainkan faktor-faktor lain yang kemungkinan mempengaruhi aliran masuk FDI dan aktivitas perekonomian di Singapura. Malaysia memiliki tren perkembangan *voice and accountability* yang rendah bukan karena demokrasi dipegang penuh oleh pemerintahan, melainkan selama tahun penelitian proses demokrasi itu sendiri belum terlalu

dipahami oleh masyarakatnya. Meskipun pemerintah menggalakan sistem demokrasi, pemerintah juga masih memegang kekuasaan atas negara. Kondisi seperti ini tidak mempengaruhi aliran masuk FDI di Malaysia.

Nilai koefisien korelasi antara variabel *political stability and absence of violence* dan aliran masuk FDI di ASEAN-5 memiliki hubungan yang sangat kuat di ASEAN-5. Seperti yang dikatakan oleh Country Review pada tahun 2018, kejadian-kejadian kekerasan atau kejahatan maupun beberapa kejadian terorisme yang terjadi di suatu negara kerap menjadi gangguan bagi stabilitas politik negara tersebut yang dapat berdampak pada kondisi negara secara umum termasuk pada perekonomian negara dan alur masuk modal di negara tersebut.



Sumber: World Governance Index (World Bank), 2017

**Gambar 5. Tren Perkembangan *Political Stability and Absence of Violence* di Masing-masing Negara ASEAN-5 Tahun 2008-2017**

Indonesia, Thailand dan Filipina memiliki perkembangan indeks political stability and absence of violence yang rendah. Selama tahun penelitian, Indonesia mulai memperbaiki kestabilan pemerintahan dan terus berupaya melakukan pencegahan atas kekerasan maupun kejahatan besar yang terjadi seperti terorisme. Meskipun menurut Kamar Dagang dan Industri (Kadin) Indonesia menyatakan bahwa aksi terorisme yang baru-baru saja terjadi tidak terlalu berdampak



signifikan terhadap iklim investasi di Indonesia, tidak seperti saat terjadinya peristiwa bom Bali (Budiawati, 2018). Namun, Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal melihat realisasi investasi asing di Indonesia dan juga melihat situasi politik di Indonesia yang tengah memasuki tahun politik mengatakan bahwa di tengah isu-isu politik dan ketidakpastian sekarang, investasi cenderung melambat dan investor lebih memilih memantau dan menunggu situasi. Kepala BKPM juga menambahkan selain stabilitas kurs, yang memengaruhi investasi adalah stabilitas politik (Pitoko, 2018). Hal-hal tersebut cukup mengindikasikan bahwa *political stability and absence of violence* memiliki hubungan yang sangat kuat akan investasi di Indonesia terutama aliran masuk FDI karena kestabilan politik dan keamanan negara merupakan kunci masuknya investasi yang berkaitan dengan kepercayaan investor terhadap negara.

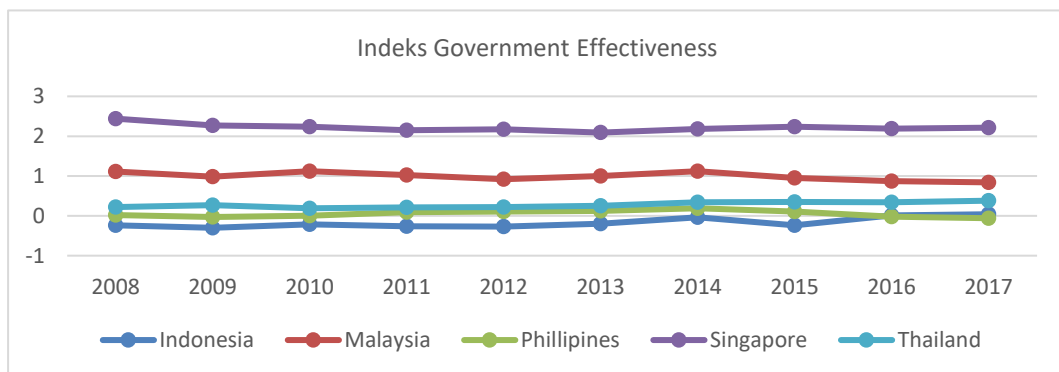
Thailand dengan kerusuhan politik yang terjadi selama tahun penelitian sangat mempengaruhi proses investasi yang ada. Seperti yang dikatakan oleh Sekretaris Jenderal Badan Penanaman Modal Thailand, Udom Wongviwachai bahwa para investor asing menunda investasi mereka dan memilih menunggu keadaan politik yang stabil di Thailand. Keadaan politik di Thailand kian diperkeruh dengan adanya kudeta militer yang menjadikan prlemen Thailand tidak berfungsi lagi. Terlebih ketika Perdana Menteri Yingluck Shinawatra mengadakan pemilu untuk menenangkan para demonstran namun justru memaksa dirinya mundur dari pemerintahan. Pemilu tersebut kemudian dibatalkan oleh pengadilan dan belum menetapkan pemungutan suara yang baru. Situasi ini menjadikan pemerintah sementara memiliki kekuasaan terbatas dan membuat para

investor menebak kapan keadaan negara dengan ekonomi kedua terbesar di Asia Tenggara tersebut stabil (analisadaily.com, 2014).

Sejak tahun 2010 indeks *political stability and absence of violence* di Filipina mulai membaik dan meningkat. Terlebih sejak kepemimpinan Duterte, kestabilan politik dan penanganan akan aksi-aksi terorisme di Filipina turut berpengaruh positif pada pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Kemudian dari peningkatan pertumbuhan ekonomi inilah yang turut menarik investasi asing di Filipina (Ventura, 2017). Sedangkan, dua negara lainnya, yaitu Malaysia dan Singapura yang memegang tren perkembangan *political stability and absence of violence* yang positif dikatakan memiliki lingkungan politik yang relatif stabil karena sejauh ini belum ditemukan peristiwa yang mampu mengganggu stabilitas politik negara tersebut. Kondisi politik yang stabil ini tentu sangat mempengaruhi aliran masuk FDI di negara tersebut. Karena kestabilan politik yang terjadi mencerminkan pemerintah yang berfungsi penuh yang mampu memberikan kepercayaan investor terhadap negara tersebut. Meskipun, pada tahun tertentu, negara Malaysia pernah mengalami kondisi politik terbilang kurang stabil, ini tidak mengurangi aktivitas perekonomian negara (The Commonwealth).

Nilai koefisien korelasi antara variabel *government effectiveness* dan aliran masuk FDI di ASEAN-5 memiliki hubungan yang sangat kuat. Cakupan dalam variabel *government effectiveness* meliputi masalah-masalah tertentu seperti kualitas penyediaan layanan publik dan infrastruktur, kualitas birokrasi, kompetensi pegawai negeri sipil, independensi layanan sipil dari tekanan politik dan kredibilitas komitmen pemerintah terhadap kebijakan (World Bank).

Penelitian Chong dan César tahun 2000 yang berjudul “*Institutional quality and poverty measures in a cross-section of countries*” mengatakan bahwa untuk menarik lebih banyak investasi dibutuhkan *government effectiveness* yang baik. Karena dengan tingkat efektivitas pemerintahan yang baik, maka pemerintah negara tersebut dianggap mampu mengalokasikan investasi dengan menawarkan layanan publik yang berkualitas lebih tinggi dan mendorong akumulasi sumber daya manusia tingkat yang lebih tinggi, menempatkan sumber daya bantuan asing agar lebih baik digunakan, mempercepat inovasi teknologi, dan meningkatkan produktivitas pengeluaran pemerintah. Suatu efektivitas dari pemerintahan juga berdampak pada pertumbuhan ekonomi negara. Selain itu, efisiensi dalam pemberian layanan publik juga memiliki dampak langsung pada kemiskinan.



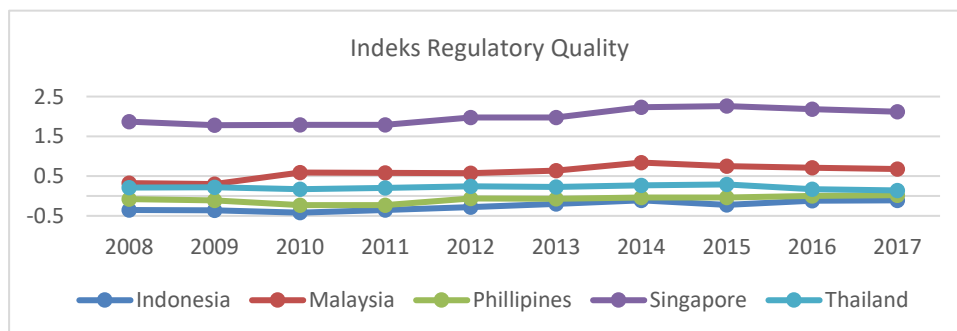
Sumber: World Governance Index (World Bank), 2017

**Gambar 6. Tren Perkembangan *Government Effectiveness* di Masing-masing Negara ASEAN-5 Tahun 2008-2017**

Namun, ada penelitian lain yang mendukung hasil penelitian ini, yang mengatakan bahwa negara-negara dengan indeks *government effectiveness* yang baik rata-rata memiliki sistem pendidikan yang lebih baik dan perawatan kesehatan yang lebih efisien. Tidak hanya itu, efektivitas dari pemerintahan juga dianggap menjadi bukti bahwa negara-negara tersebut memiliki birokrasi serta

kebijakan yang baik, pelayanan publik, dan sumber daya manusia yang terampil (Lewis, 2006 dan Baldacci *et al.*, 2004). Ini mengindikasikan bahwa negara dengan indeks *government effectiveness* yang baik dianggap sebagai negara yang independen dan mampu menopang negaranya sendiri sehingga investasi dari luar atau investasi asing (FDI) mulai dikurangi kebutuhannya.

Nilai koefisien korelasi antara variabel *regulatory quality* dan aliran masuk FDI di ASEAN-5 memiliki hubungan yang sangat kuat. Hasil ini didukung oleh penelitian yang mengatakan bahwa ada hubungan positif yang relatif kuat antara kualitas regulasi dan investasi, dan jumlah FDI yang diterima oleh negara tuan rumah (Rammal, 2006). Beberapa literatur tentang strategi MNC juga menyatakan bahwa keputusan untuk berinvestasi adalah dipengaruhi oleh keberadaan fundamental ekonomi yang kuat, seperti ekonomi di negara tujuan. Selain itu, dikatakan juga bahwa yang terpenting dari ini fundamental ekonomi adalah ukuran pasar dan tingkat pendapatan riil, dengan tingkat keterampilan dalam ekonomi tuan rumah, ketersediaan infrastruktur dan sumber daya lain yang memfasilitasi efisien spesialisasi produksi, kebijakan perdagangan, dan stabilitas politik dan makro ekonomi sebagai penentu sentral lainnya (Dunning dalam Rammal, 2006).



Sumber: *World Governance Index (World Bank), 2017*

**Gambar 7. Tren Perkembangan *Regulatory Quality* di Masing-masing Negara ASEAN-5 Tahun 2008-2017**

Mengacu pada tren perkembangan regulatory quality di ASEAN-5, Singapura memegang posisi tertinggi di antara negara ASEAN-5 dengan indeks regulatory quality yang mengindikasikan bahwa regulasi di negara ini memiliki kualitas yang sangat baik. Dikatakan pula bahwa kualitas regulasi yang sangat baik di Singapura ini sangat mendukung aliran masuk FDI. Singapura terus mereformasi peraturan maupun kebijakan agar dapat memberikan pelayanan publik yang terbaik. Kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh pemerintah secara umum dikatakan memberi keuntungan bagi para investor seperti, pemerintah tidak memerlukan investor untuk membeli faktor produksi dari sumber-sumber lokal atau menentukan persentase output untuk diekspor, pemerintah juga tidak memerlukan kepemilikan lokal dalam investasi asing, tidak ada aturan yang memaksa transfer teknologi, juga investor asing dibebaskan dalam hal pencarian sumber dana dari sumber manapun. Singapura juga memiliki *Smart Regulation Committee* yang tidak hanya berperan sebagai regulator tetapi fasilitator, sehingga dapat mengembangkan rezim peraturan yang ramah terhadap bisnis dan investasi. Inilah mengapa regulatory quality di Singapura dinilai yang terbaik di ASEAN-5 (APEC, 2009).

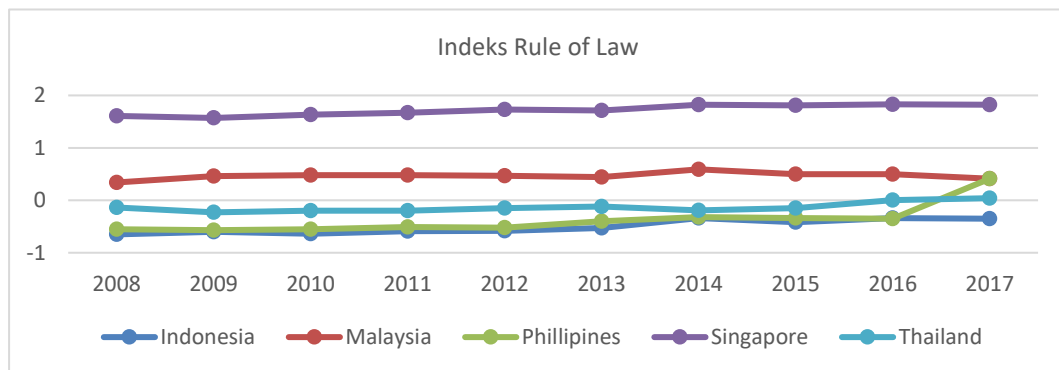
Berada di bawah Singapura, Malaysia dan Thailand memiliki kualitas regulasi yang relatif stabil yang mendukung masuknya aliran FDI ke kedua negara ini. Pemerintah Malaysia berkomitmen untuk mendorong pertumbuhan sektor swasta dan mengarah ke penciptaan lingkungan bisnis yang efektif. Dalam beberapa kasus, pemerintah Malaysia telah menghapus pembatasan investasi dan

melakukan liberalisasi. Sementara di Thailand, adanya ketidakstabilan politik di negara tersebut tidak mengganggu kualitas regulasinya. Namun, hal ini tidak menghalang masuknya aliran dana FDI ke Thailand karena investor asing masih diberi kemudahan dan keuntungan berupa insentif pajak yang termasuk pula ke dalam itu *tax holiday*, serta adanya beberapa hak istimewa seperti jaminan dan izin-izin khusus menjadikan regulasi di Thailand stabil.

Sedangkan Filipina dan Indonesia yang memiliki indeks regulatory quality dengan rata-rata di bawah 0. Di Filipina, kualitas regulasi masih menjadi sesuatu yang mempengaruhi masuknya FDI. Masih ada pembatasan terhadap investasi asing, meskipun usaha pemerintah untuk membuat reformasi peraturan dalam hal memulai dan menjalankan bisnis sudah mulai dilakukan sejak tahun 2010, namun kesulitan masih tetap ada dalam hal banyaknya persyaratan dan perolehan izin. Berbeda dengan itu, kualitas regulasi di Indonesia yang rendah mengakibatkan investor berpikir sebelum memberi dukungan akan aliran modal FDI. Indonesia dikatakan memiliki ratusan bahkan ribuan peraturan yang cukup menyebabkan kesulitan-kesulitan dalam menjalankan bisnis. Ini juga memicu rendahnya produktivitas masyarakat dan pembangunan nasional serta dapat menghambat perekonomian (Lazuardi, 2018).

Nilai koefisien korelasi antara variabel *rule of law* dan aliran masuk FDI di ASEAN-5 memiliki hubungan yang sangat kuat dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,782. Hubungan antara indeks *rule of law* atau aturan hukum dan aliran FDI ini didukung dengan pendapat Alexander (2014) yang mengatakan bahwa pentingnya peran aturan hukum ialah karena investor mencari negara-negara

dengan aturan hukum yang kuat karena negara-negara tersebut memiliki ketidakpastian yang lebih sedikit. Yang lain mungkin berpendapat bahwa aturan hukum penting untuk investasi karena membantu mencegah ketidakstabilan dalam sistem politik, sesuatu yang menurut investor tidak menarik. Dengan demikian, konsep kepentingan atau kepedulian yang sebenarnya haruslah stabilitas politik. Dengan kata lain, aturan hukum yang lemah menghasilkan ketidakpastian yang secara kualitatif berbeda dari jenis risiko lain yang dihadapi investor. Tidak hanya itu, aturan hukum yang lemah mengancam investor karena merusak kepercayaan pada institusi yang dirancang untuk melindungi investasi mereka. Begitupun menurut Rothstein dan Teorell (2008), aturan hukum berkorelasi positif dengan aliran masuk FDI di sebuah negara. Pengimplementasian hukum yang baik oleh sebuah negara akan membuahkan rasa aman dan memberikan kepastian terhadap investor asing.



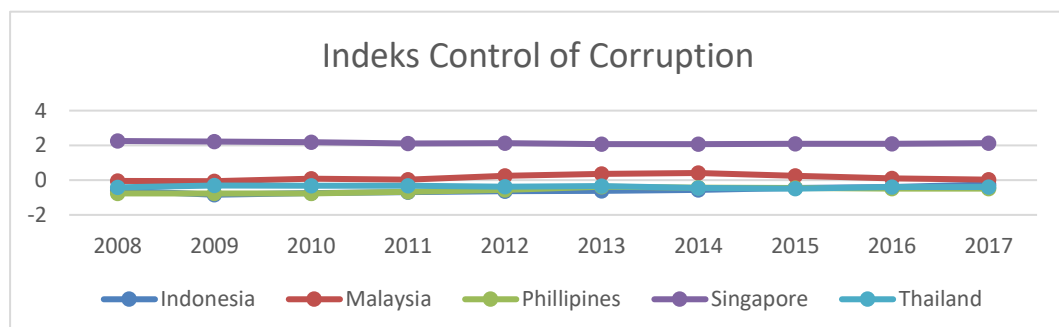
Sumber: *World Governance Index (World Bank), 2017*

**Gambar 8. Tren Perkembangan *Rule of Law* di Masing-masing Negara ASEAN-5 Tahun 2008-2017**

Singapura adalah negara yang memegang indeks rule of law dengan kategori terbaik di antara ASEAN-5. Aturan-aturan hukum yang ada di Singapura sangat disadari dan dijunjung tinggi oleh masyarakatnya. Kesetaraan di depan

hukum, intoleransi terhadap korupsi dan komitmen terhadap perdagangan bebas dan sistem pasar diwujudkan melalui hukum dan kerangka hukum. Baik pemerintah maupun masyarakat Singapura menyadari bahwa hukum bukan hanya sebuah aspirasi dan cita-cita melainkan suatu keharusan yang lahir dari sebuah kepentingan. Kesadaran akan hukum ini pula yang menyebabkan indeks *rule of law* di negara Singapura setiap tahunnya stabil dan bernilai positif. Sehingga, kepastian hukum yang ada di negara Singapura inilah yang menarik datangnya investasi asing ke negara ini (Shanmugam, 2012). Ketatnya aturan hukum yang dijalankan dengan baik dan terarah ini juga memberi kenyamanan pada para investor asing merasa nyaman untuk mengalirkan aliran dana FDI ke Singapura.

Berbanding jauh dengan Singapura, Indonesia dengan indeks *rule of law* terendah di antara ASEAN-5 lainnya mengindikasikan bahwa *rule of law* di Indonesia masih kurang baik. Nilai-nilai indeks *rule of law* di Indonesia disebabkan oleh beberapa hal seperti, tingginya tingkat diskriminasi, rendahnya proses yang diberlakukan secara benar dan adil, kebebasan berekspresi dan beragama, hak untuk memiliki privasi, kebebasan berhimpun, dan hak-hak buruh yang masih kurang dihargai dan dianggap penting, maraknya praktek korupsi, kasus-kasus narkoba, dan kasus-kasus hukum lainnya yang tidak mampu diatasi secara adil di mata masyarakat.





Sumber: *World Governance Index (World Bank), 2017*

**Gambar 9. Tren Perkembangan *Control of Corruption* di Masing-masing Negara ASEAN-5 Tahun 2008-2017**

Nilai koefisien korelasi antara variabel *control of corruption* dan aliran masuk FDI di ASEAN-5 memiliki hubungan yang sangat kuat dengan nilai koefisien korelasi sebesar 0,813. Dengan itu dibandingkan secara bersamaan dengan perkembangan indeks *control of corruption* di ASEAN-5, Asiedu (2016) mengatakan ada dua sisi mengenai hubungan tindakan korupsi dan investasi. Di satu sisi, korupsi dan rendahnya tingkat pengawasan akan tindakan korupsi justru meningkatkan biaya operasional, menciptakan ketidakpastian dan dengan demikian menghalangi investasi. Di sisi lain, efek negatif korupsi dapat dinetralkan atau diimbangi dalam situasi di mana korupsi menciptakan peluang untuk keuntungan ilegal pribadi bagi perusahaan seperti membayar "tunai untuk kontrak." Memang, di banyak negara berkembang, perusahaan terkadang membayar suap untuk memenangkan pemerintahan yang menguntungkan kontrak, untuk memiliki akses ke bahan baku dengan harga subsidi negara, untuk mendapatkan kredit di bawah ini suku bunga pasar, untuk memperoleh devisa yang langka atau berkolusi dengan pemungut pajak untuk mengurangi pembayaran pajak. Selain itu, perumusan strategi dan penegakkan kebijakan untuk mengekang korupsi kemungkinan akan menumbuhkan lingkungan ekonomi yang sehat yang tidak hanya siap untuk menarik lebih banyak aliran FDI, tetapi juga bersiap untuk memelihara sumber daya yang diperlukan untuk kegiatan ekonomi (Quazi, 2014).

ASEAN Investment Report investasi asing yang masuk ke negara-negara di ASEAN-5 didominasi oleh aliran yang berasal dari negara-negara kawasan

ASEAN lainnya. Intra-ASEAN tetap menjadi sumber FDI terbesar, berkontribusi total 19 persen, dan arus masuk dari negara Singapura adalah investor terbesar dari semua sumber dengan aliran naik dari \$15,4 miliar pada tahun 2016 menjadi \$ 18,3 miliar, diikuti oleh Jepang dan Cina. Selain itu, negara lainnya yang turut berkontribusi sebagai investor teratas di ASEAN-5 yaitu ASEAN, United States, Jepang, China, Luxemburg, Ireland, United Kingdom, Hongkong, Korea, dan Netherlands.

Di sektor pertanian, perusahaan multinasional intra-ASEAN aktif dalam kegiatan investasi, terutama perusahaan dari Indonesia, Singapura dan Malaysia. Mereka termasuk perusahaan seperti Wilmar (Singapura) dan Sime Darby (Malaysia). Perusahaan asing lainnya juga berinvestasi dalam kegiatan pertanian pada 2017 termasuk Cargill (United States), yang membuka pabrik pemrosesan unggas terbesar di Filipina dengan lokal mitra, perusahaan makanan Jollibee, Grup Holding Investasi Pertanian Negara Hainan (Cina) yang berekspansi ke perkebunan karet di Indonesia melalui akuisisi 45 persen saham di PT Kirana Megatara (Indonesia), dan Japan Tobacco yang memperluas kehadirannya melalui akuisisi Perusahaan Rokok Kretek (Indonesia) dan distributornya (Surya Mustika Nusantara).

Industri elektronik, otomotif, bahan kimia, serta bahan makanan dan minuman tergolong pada sektor manufaktur. Beberapa perusahaan asing yang berkembang di ASEAN-5 untuk industri elektronik di antaranya Epson (Japan), Jabil (United States), OPPO Electronics (China), dan Mitsubishi Electric (Japan). Untuk industri otomotif, di antara negara ASEAN-5, Indonesia, Malaysia, dan

Thailand menjadi negara dengan sasaran utama bagi perusahaan asing seperti BMW Group (Germany), Honda (Japan), Mitsubishi Motors (Japan), Harley-Davidson (United States), dan Mercedes Benz (Germany). Tentunya, masih banyak perusahaan asing yang bergerak dan berkembang di ASEAN-5 pada masa penelitian namun tidak disebutkan di atas. Banyaknya perusahaan asing ini, tentu menghadapi situasi dan kondisi berkaitan dengan kualitas pemerintahan di negara tujuan investasi seperti yang telah dijelaskan dalam penelitian ini.

Peningkatan indeks kualitas pemerintahan merupakan salah satu hal yang cukup penting untuk diperhatikan apabila suatu negara ingin menarik lebih banyak investasi asing berupa FDI. Pada penelitian ini, setiap adanya peningkatan pada indikator kualitas pemerintahan turut meningkatkan aliran dana FDI. Selama ini belum ada teori dalam satu buku yang menjelaskan tentang pengaruh kualitas pemerintahan terhadap aliran dana FDI. Namun praktiknya, kualitas pemerintahan memiliki peran yang terhadap aliran dana FDI yang telah dibuktikan melalui penelitian ini.

Hasil penelitian ini digunakan sebagai gambaran mengenai kualitas pemerintahan yang ada di ASEAN-5. Gambaran tersebut diharapkan dapat berguna bagi pemerintah sebagai institusi yang membentuk kebijakan untuk dapat mengevaluasi dan mengambil langkah-langkah maupun kebijakan lainnya akan kondisi kualitas pemerintahan. Terkhusus bagi pemerintah Indonesia, hasil penelitian ini bisa digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan kebijakan-kebijakan yang telah diambil maupun dilaksanakan. Tidak hanya itu, penelitian ini juga dapat digunakan sebagai suatu perbandingan bagi negara Indonesia maupun

negara di ASEAN-5 lainnya untuk melihat kondisi kualitas pemerintahan dan aliran dana FDI antar negara yang kemudian bisa dijadikan sebagai suatu gambaran untuk meningkatkan kualitas pemerintahan dan aliran dana FDI. Sehingga dengan adanya hal ini, negara ASEAN-5 terkhusus Indonesia mampu meningkatkan perekonomian melalui FDI yang pada akhirnya mampu meningkatkan kualitas daya saing.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat dirumuskan simpulan dari penelitian ini bahwa kualitas pemerintahan atau *quality of government* yang dilihat dari *faktor voice and accountability, political stability and absence of violence, government effectiveness, regulatory quality, rule of law, dan control of corruption* berupa indeks, terbukti berpengaruh dan memiliki korelasi terhadap aliran masuk FDI di ASEAN-5. Korelasi antara variabel *voice and accountability* dan aliran masuk FDI di ASEAN-5 memiliki hubungan yang lemah. Sedangkan, variabel kualitas pemerintahan lainnya memiliki hubungan yang sangat kuat dengan aliran masuk FDI di ASEAN-5 pada tahun 2008-2017.

Berdasarkan pada temuan hasil estimasi dan pentingnya FDI di negara-negara ASEAN-5 yang terbilang sebagai negara berkembang, berikut beberapa saran yang dapat diajukan. ASEAN-5 merupakan negara-negara yang menjunjung demokrasi meskipun ada yang masih berada di tahap transisi demokrasi. Pemerintah di ASEAN-5 hendaknya memiliki kontrol yang kuat

atas kebijakan-kebijakan terhadap aliran masuk FDI di negaranya masing-masing agar terhindar dari gangguan perusahaan lokal yang merasa dirugikan akibat persaingan pasar dengan perusahaan asing yang kuat.

Pemerintah di ASEAN-5 sebaiknya memberlakukan penegakan hukum yang ketat dan ditunjang dengan hukuman yang tegas apabila terjadi pelanggaran hukum sehingga investor asing merasa nyaman untuk melakukan investasi di ASEAN-5. Pengawasan yang ketat terhadap korupsi melalui penegakan hukum dan dibentuknya undang-undang anti korupsi maupun pengurangan birokrasi yang berlebihan dapat menjadi solusi bagi pemerintah di ASEAN-5 untuk mengurangi tingkat korupsi di negaranya masing-masing. Pemerintah ASEAN-5 hendaknya memberlakukan perlindungan yang kuat terhadap hak kepemilikan perusahaan asing yang menanamkan FDI di negaranya sehingga perusahaan tersebut dapat memaksimalkan keunggulan kompetitifnya tanpa takut adanya imitasi terhadap produk yang dihasilkan. Penegakan hukum yang kuat terhadap pelanggaran hak kepemilikan menjadi salah satu langkah untuk memperkuat perlindungan hak kepemilikan di ASEAN-5.

## REFERENSI

- Ahmed, Faisal *et al.* (2005). *The Composition of Capital Flow: Is South Africa Different?*. International Monetary Fund Working Paper.
- Alexander, J. S. (2014). The Rule of Law and Foreign Direct Investment in the Developing World. *UC Irvine. ProQuest ID: Alexander\_uci\_0030D\_13135. Merritt ID: ark:/13030/m58p7dt4. Retrieved from https://escholarship.org/uc/item/8h38w1jx*
- Ali, Fathi *et al.* (2010). Do Institutions Matter for Foreign Direct Investment? *Open Econ Rev*, 21: 201-219. doi:10.1007/s11079-010-9170-4

- Altinkemer, Kemal and M. Kalwani. (1995). Selected Issues in the Design and Pricing of Virtual Reality. *Proc. of the Third European Co. on Information Systems (1995)* 627-634.
- APEC Economic Policy Report 2009: Singapore. Annex 3-1: Individual Economic Reports on Regulatory Reform Framework. [www.apec.org/en/About-Us/About-APEC/Member.../09 ec ier Singapore.ashx](http://www.apec.org/en/About-Us/About-APEC/Member.../09%20ec%20ier%20Singapore.ashx) diakses tanggal 31 Januari 2019 pukul 21:55
- ASEAN Investment Report 2017. <http://asean.org>
- Asiedu, Elizabeth dan James Freeman. (2016). The Effect of Corruption on Investment Growth: Evidence from Firms in Latin America, Sub-Saharan Africa and Transition Countries. *Department of Economics University of Kansas, Lawrence, KS 66045*
- Baldacci, E., Benedict Clements, Sanjeev Gupta and Qiang Cui. (2004). Social Spending, Human Capital and Growth in Developing Countries: Implications for Achieving the MDGs. *IMF Working Paper 04/217*.
- Bénassy-Quere, Agnes, Maylis Coupet & Thierry Mayer. (2007). Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *The World Economy*, 30 (5):764-782.
- Berden, Koen, Jeffrey H. Bergstrand & Eva van Etten. (2012). Governance and Globalization. *The World Economy*, 37 (3):353-386.
- Budiawati, Ari Dwie. (2018). Kadin: Aksi Terorisme Tak Pengaruhi Iklim Investasi. <https://www.dream.co.id/dinar/kadin-menyebut-aksi-terorisme-tak-pengaruhi-iklim-investasi-1805149.html> diakses tanggal 21 Februari 2019 pukul 11:42
- Busari, Dipo T. (2006). Macroeconomic Stability or Good Institutions of Governance: What Is Africa Getting Wrong?. *United Nations African Institute for Economic Development Planning (IDEP)*.
- Busse, Matthias & J.L. Groizard. (2008). Foreign Direct Investment, Regulations and Growth. *The World Economy*, 31 (7): 861-886.
- Buthe, Tim. (2008). The Politics of Foreign Direct Investment into Developing Countries: Increasing FDI Through International Trade Agreements?. *American Journal of Political Science vol. 52 No.4*
- Calvo, Guillermo A. (1998). Capital Flow and Capital Market. Crises: The Simple Economic of Sudden Stops. *Journal of Applied Economics, Mayo Vol. 1 No.1. University del Cema*
- Daniele, Vittorio & Ugo Marani. (2006). Do Institutions Matter for FDI? A Comparative Analysis for The MENA Countries. *MPRA Paper, 2426*.
- Fazaaloh, Al Muizzuddin. (2019). Foreign Direct Investment and Economic Growth In Indonesia: A Causality Analysis. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan, [S.l.], v. 12, n. 1, feb. 2019. ISSN 2303-0186*. Available at: <<https://ojs.unud.ac.id/index.php/jekt/article/view/31955>>.
- Henisz, W & E. Williamson. (1999). Comparative Economic Organization- Within and Between Countries. *Business and Politics, 1: 261-277*.

- Honig, Meredith I. (2006). Complexity and Policy Implementation Challenges and Opportunities for the Field. State University of New York Press, Albany.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay & Massimo Mastruzzi. (2009). Governance Matter VIII: Aggregate and Individual Governance Indicators 1996-2008. *The World Bank Policy Research Working Paper*, 4978.
- Kok, Recep dan Bernur Acikgoz Ersoy. (2009). Analysis of FDI Determinants in Developing Countries. *International Journal of Social Economics Vol. 36 No 1-2*
- Kostevc, C., T. Redek & A. Susjan. (2007). Foreign Direct Investment and Institutional Environment in Transition Economies. *Transition Studies Review*, 14 (1): 40-54.
- Kusuma, Hendra. (2016). Desentralisasi Fiskal dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, [S.l.], ISSN 2303-0186. doi: <https://doi.org/10.24843/JEKT.2016.v09.i01.p01>.
- Lazuardi, Glery. (2018). Punya 42 Ribu Peraturan, Indonesia Alami Obesitas Regulasi. <http://wartakota.tribunnews.com/2018/11/28/punya-42-ribu-peraturan-indonesia-alami-obesitas-regulasi> diakses tanggal 31 Januari 2019 pukul 23:30
- Lewis, Maureen. (2006). Governance and Corruption in Public Health Care Systems. *Center for Global Development Working Paper 78. Washington D.C.: Center for Global Development.*
- Li, Q., & Resnick, A. (2003). Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries. *International Organization*, 57(1), 175-211. doi:10.1017/S0020818303571077
- Lindblad, J. Thomas. (2015) Foreign Direct Investment In Indonesia: Fifty Years Of Discourse. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 51:2, 217-237, DOI: 10.1080/00074918.2015.1061913
- Lipsey, Robert E. & Fredrik Sjöholm. (2011) Foreign direct investment and growth in East Asia: lessons for Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 47:1, 35-63, DOI: 10.1080/00074918.2011.556055
- Mody, Ashoka dan Antu Panini Murshid. (2004). Growing Up With Capital Flow. *Journal of International Economics*.
- Nugraha, I Wayan Yasa. (2013). The Impact of Corruption and Money Laundering on Foreign Direct Investment in ASEAN. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan Vol. 6 No. 2 Agustus 2013*.
- Pham, Hoang Mai. (2004). FDI and Development in Vietnam. Institute of South East Asian Studies: Singapore
- Pitoko, Ridwan Aji. (2018). BKPM: Situasi Politik Indonesia Sebabkan *Wait and See*. <https://ekonomi.kompas.com/read/2018/08/14/143839526/bkpm-situasi-politik-indonesia-sebabkan-investor-wait-and-see> diakses tanggal 21 Februari 2019 pukul 11:53
- Quazi, Rahim M. (2014). Corruption and Foreign Direct Investment in East Asia and South Asia: An Econometric Study. *International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 4, No. 2, 2014, pp.231-242 ISSN: 2146-4138 www.econjournals.com*

- Radityatama, Helmi. (2015). Pengaruh Kualitas Institusi Terhadap Investasi Asing Langsung di ASEAN-5. *Skripsi*. Universitas Airlangga.
- Rammal, H. G., & Zurbruegg, R. (2006). The impact of regulatory quality on intra-foreign direct investment flows in the ASEAN markets. *International Business Review*, 15(4), 401–414. doi:10.1016/j.ibusrev.2006.05.001
- Rodrik, D & A. Subramanian. (2003). The Primacy of Institutions (and What This Does and Does Not Mean). *Finance & Development*, 40 (2): 31-34.
- Rothstein, Bo dan Jan Teorell. (2008). What is Quality of Governance? A Theory of Impartial Political Institutions. *Governance: An International Journal of Policy, Administrations, and Institutions*, Vol. 21, No. 2, April 2008 (pp. 165-190)
- Samputra, Palupi Lindiasari; Munandar, Adis Imam. (2019). Korupsi, Indikator Makro Ekonomi, dan IPM terhadap Tingkat Kemiskinan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, [S.l.], v. 12, n. 1, jan. 2019. ISSN 2303-0186. Available at: <<https://ojs.unud.ac.id/index.php/jekt/article/view/42031>>
- Shanmugam, K. (2012). The Rule of Law in Singapore. *Singapore Journal of Legal Studies* [2012] 357–365
- Sitong, Suteera. (2017). The ASEAN Economic Integration and Foreign Direct Investment: A Case Study of Japan’s FDI on the Automotive Industry. Visiting Scholar, Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan.
- Suliswanto, Muhammad Sri Wahyudi. (2016). Tingkat Keterbukaan Ekonomi di Negara ASEAN-5. *NeO-BIS Vol. 10, No.1, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Malang*.
- Suryadarma, Daniel. (2012). How Corruption Diminishes the Effectiveness of Public Spending on Education in Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 48:1, 85-100
- Thorbecke, Willem and Nimesh Salike. (2011). Understanding Foreign Direct Investment in East Asia. *ADB Working Paper Series*, ADB Institute.
- Ventura, Bona. (2017). Pertumbuhan Tercepat di Dunia, Filipina Macan Ekonomi Asia. <https://ekbis.sindonews.com/read/1174418/35/pertumbuhan-tercepat-di-dunia-filipina-macan-ekonomi-asia-1485417043> diakses tanggal 21 Februari 2019 pukul 15:07
- Wulandari, Dwi. Pengaruh Beberapa Variabel Moneter Terhadap Harga Saham di Lima Negara Asean. (2015). *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, [S.l.], ISSN 2303-0186. doi: <https://doi.org/10.24843/JEKT.2014.v07.i02.p10>.