

# The Role of Governance, GDP, and Inflation in Attracting Foreign Investment: Empirical Evidence in ASEAN

Arif Rahman Kuswara<sup>1</sup>

Bima Cinintya Pratama<sup>2\*</sup>

Wida Purwidiyanti<sup>3</sup>

Ani Kusbandiyah<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Faculty of Economics and Business, Universitas Muhammadiyah Purwokerto, Indonesia

\*Correspondences : [BimaCinintyaPratama@ump.ac.id](mailto:BimaCinintyaPratama@ump.ac.id)

## ABSTRACT

This study aims to examine the factors of governmental and non-governmental governance that influence FDI in ASEAN countries, with a research sample from 2005 to 2023. The factors of governmental governance are represented by the rule of law, government effectiveness, and regulatory quality. This study uses quantitative research. Quantitative data was obtained using secondary data in the form of Governance Data documentation from the Worldwide Governance Indicators (WGI) from the World Bank. FDI Data is in the form of FDI flow data from World Development Indicators (WDI), UNCTAD, and national investment agencies (BKPM for Indonesia). The analysis method used is multiple linear regression using STATA17. The results of the study show that regulatory quality and inflation have a positive effect on FDI. Meanwhile, the factors of rule of law, government effectiveness, and GDP have no effect on FDI. The contribution of this study is to serve as a practical guide for the government and policymakers in designing strategic programs for the quality of government regulations and inflation stability policies in order to attract FDI to Indonesia

**Keywords:** Rule of Law; Government Effectivity, Regulatory Quality; Inflation; GDP; and FDI

## *Peran Tata Kelola Pemerintahan, GDP, dan Inflasi dalam Menarik Investasi Asing: Bukti Empiris di ASEAN*

## ABSTRAK

Penelitian bertujuan meneliti faktor tata kelola pemerintahan dan non pemerintahan yang berpengaruh terhadap FDI pada negara-negara ASEAN dengan sampel penelitian dari tahun 2005-2023. Faktor tata kelola pemerintahan diprosikan dengan rule of law, government effectivity, and regulatory quality. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Data kuantitatif diperoleh dengan menggunakan data sekunder berupa dokumentasi Governance Data berasal dari Worldwide Governance Indicators (WGI) dari the World Bank. Data FDI berupa data penerimaan FDI dari World Development Indicators (WDI). Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan STATA 17. Hasil penelitian menemukan bahwa regulatory quality dan inflasi berpengaruh positif terhadap FDI. Sedangkan faktor rule of law, government effectivity, dan GDP tidak berpengaruh terhadap FDI. Kontribusi penelitian ini Adalah sebagai panduan praktis pemerintah dan pembuat kebijakan dalam merancang program strategis kualitas peraturan pemerintah dan kebijakan stabilitas inflasi agar dapat menarik FDI ke negara-negara di ASEAN, khususnya Indonesia.

**Kata Kunci:** Rule of Law; Government Effectivity, Regulatory Quality; Inflasi; GDP; dan FDI

**Artikel dapat diakses :** <https://ejournal1.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 35 No. 11

Denpasar, November 2025

Hal. 2170-2186

DOI:

10.24843/EJA.2025.v35.i11.  
p15

## PENGUTIPAN:

Kuswara, A. R., Pratama, B. C., Purwidiyanti, W., & Kusbandiyah, A., (2025). The Role of Governance, GDP, and Inflation in Attracting Foreign Investment: Empirical Evidence in ASEAN. E-Jurnal Akuntansi, 35(11), 2170-2186

## RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:

16 Mei 2025

Artikel Diterima:

01 November 2025

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan ekonomi terbesar di Asia Tenggara berdasarkan *Gross Domestic Product* (GDP), dengan GDP lebih dari USD 1,2 triliun pada tahun 2023 (Bank Dunia, 2023). Meskipun memiliki keunggulan ini, aliran *Foreign Direct Investment* (FDI) Indonesia tetap jauh lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara tetangga seperti Singapura, Malaysia, Vietnam, dan Thailand. Menurut data Bank Dunia, tingkat FDI Indonesia dibanding persentase GDP secara konsisten lebih rendah dibandingkan negara-negara tersebut, menimbulkan kekhawatiran tentang daya saingnya sebagai tujuan investasi. FDI memainkan peran krusial dalam pertumbuhan dan pembangunan ekonomi, berfungsi sebagai sumber modal yang vital, transfer teknologi, penciptaan lapangan kerja, dan kemajuan industri. Salah satu faktor kunci yang mempengaruhi aliran FDI adalah kualitas tata kelola. Investor mencari lingkungan politik yang stabil, institusi yang efektif, kepastian regulasi, dan tingkat korupsi yang rendah saat memutuskan di mana mengalokasikan modal mereka. *The Worldwide Governance Indicators* (WGI) yang dikembangkan oleh Bank Dunia memberikan penilaian komprehensif tentang kualitas tata kelola di berbagai negara.

Ada enam ukuran kualitas institusi: *corruption control*, *voice and accountability*, *rule of law*, *political stability*, *government effectivity*, dan *regulatory quality*. Namun, hanya tiga indikator kualitas institusi (*rule of law*, *government effectivity*, dan *regulatory quality*) yang dipertimbangkan dalam studi ini. Hal ini disebabkan oleh lingkungan institusi yang mendorong investor untuk mengejar peluang arus masuknya FDI baru. Oleh karena itu, *regulatory quality* yang menjamin efisiensi dan kepastian hukum peradilan, *government effectivity*, *rule of law*, dan keberlakuan transaksi kontraktual, memainkan peran penting dalam menarik FDI (Dellepiane-Avellaneda, 2010; Diop et al., 2010; Ozekhome, 2022). Berdasarkan data dari *World Bank*, kinerja Indonesia dalam indikator-indikator ini tidak cukup baik. Mengingat negara-negara tetangga dengan karakteristik ekonomi serupa menerima lebih banyak FDI, studi ini menyelidiki apakah kekurangan tata kelola merupakan alasan utama rendahnya daya tarik FDI Indonesia.

*Rule of law* memastikan adanya penegakan hukum yang adil dan konsisten, yang memberikan kepercayaan kepada investor asing bahwa hak properti mereka dilindungi dan risiko hukum dapat diminimalkan (Sadhon, Sadekin, dan Saha, 2022). (Zhang dan Liu, 2021) pada tingkat mikro, menemukan bahwa CEO lebih menyukai negara yang menyediakan keamanan investasi yang terkait dengan kepatuhan terhadap aturan hukum, penegakan hak milik pribadi, penggunaan sistem pengadilan yang relatif efisien dan efektif. (Wilhelms dan Witter, 1998) dalam (Awadhi, James dan Braroy, 2022) berfokus pada tanggung jawab pemerintah dalam melaksanakan langkah-langkah ekonomi dan memiliki kebijakan hukum publik yang mendorong lingkungan yang mendorong investasi asing. Misalnya, kemampuan suatu negara untuk menarik, menyerap, dan mempertahankan investasi asing didasarkan pada kemampuannya untuk menciptakan lingkungan yang menarik investor ketika persyaratan dan harapan mereka terpenuhi terutama dalam hal kestabilan hukum.

Sudah ada berbagai studi empiris yang meneliti faktor *rule of law* yang dapat mempengaruhi arus *Foreign Direct Investment* (FDI) pada negara tujuan.

Seperti Penelitian (Zulkifli, Kusuma, Fahrika, Azzaki 2024), (Azzaki, Qizam, Qoyum, 2023), (Olmez, Bilgic, dan Aydin, 2024), (Awadhi, James, dan Braroy, 2022), dan (Ozekhome, 2022) menemukan hasil bahwa faktor rule of law berdampak berpengaruh positif terhadap Foreign Direct Investment (FDI). Hasil lain dinyatakan oleh penelitian (Bhujabal, Sethi, dan Padhan 2024) dan (Sadhon, Sadekin, dan Saha, 2022) yang menyatakan bahwa faktor rule of law berpengaruh negatif terhadap FDI. Sedangkan dalam penelitian (Sakinah dan Firmansyah, 2024) menemukan hasil tidak ada pengaruh *rule of law* terhadap FDI. Perbedaan hasil penelitian tersebut membuat variabel rule of law masih dapat diteliti dan dikembangkan dalam penelitian ini.

*Government effectivity* mencerminkan tingkat kemampuan pemerintah dalam menjalankan kebijakan, menyediakan layanan yang efisien, dan menjaga stabilitas politik serta ekonomi, sehingga menciptakan lingkungan yang kondusif bagi investasi asing (Awadhi, James, dan Braroy, 2022). Pengaruh *government effectivity* terhadap FDI dapat dijelaskan melalui peran pemerintah dalam menciptakan lingkungan yang kondusif dan stabil bagi investor. Pemerintah yang efektif biasanya mampu menyediakan kebijakan yang transparan, sistem hukum yang kuat, dan infrastruktur yang memadai, sehingga meningkatkan kepercayaan investor asing untuk berinvestasi di suatu negara (Dang dan nguyen, 2021).

Hasil penelitian (Dang dan Nguyen, 2021) menjelaskan bahwa kualitas lembaga ekonomi yang mencerminkan *government effectivity* memiliki dampak positif signifikan terhadap daya tarik FDI. Negara dengan lembaga ekonomi yang baik mampu mengurangi risiko investasi, memperbaiki iklim bisnis, dan mengurangi korupsi, yang semuanya merupakan faktor penting bagi investor asing. Sebaliknya, *government effectivity* yang rendah atau buruk dapat menimbulkan ketidakpastian, meningkatkan biaya transaksi, dan menurunkan kepercayaan investor, sehingga mengurangi arus FDI masuk. Pada konteks ASEAN, negara-negara yang mampu memperkuat *government effectivity* dan *regulatory quality* mereka cenderung lebih sukses dalam menarik FDI. Secara umum, *government effectivity* berperan sebagai penggerak utama dalam meningkatkan daya saing ekonomi dan menarik investasi asing melalui pembangunan institusi yang stabil dan terpercaya.

Terdapat beberapa studi terdahulu yang meneliti faktor *government effectivity* dan menemukan perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian (Bhujabal, Sethi, Padhan 2024), (Zulkifli, Kusuma, Fahrika, dan Azzaki, 2024), (Azzaki, Qiyam, dan Qoyum, 2023), (Dang dan Nguyen, 2021), dan (Awadhi, James, dan Braroy, 2022) yang menemukan hasil bahwa *government effectivity* berdampak positif terhadap FDI. Berlawanan dengan hasil penelitian (Olmez, Bilgic, Aydin 2024) yang menyatakan bahwa *government effectivity* berpengaruh negatif terhadap FDI. Hasil lain lagi ditemukan oleh penelitian (Sadhon, Sadekin, Saha 2022) yang menemukan faktor *government effectivity* tidak berpengaruh terhadap FDI. Masih terdapat perbedaan hasil penelitian ini membuat variabel *government effectivity* masih dapat diteliti dan dikembangkan kembali.

*Regulatory quality* yang baik berarti aturan dan kebijakan yang jelas, transparan, dan mudah diikuti, mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan daya tarik negara sebagai tempat berinvestasi (Azzaki, Qizam, dan Qoyum. 2023).

Faktor-faktor seperti kejelasan hukum, perlindungan hak kekayaan intelektual, serta efisiensi administratif sangat memengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya. Negara-negara dengan kelembagaan yang baik sering kali memiliki regulasi yang jelas dan konsisten, memberikan kepastian kepada investor mengenai kebijakan pajak, aturan lingkungan, dan ketentuan investasi lainnya (Nugraha, 2024).

Pada penelitian terdahulu banyak yang menggunakan indikator *regulatory quality* dengan mengambil data berasal dari *Worldwide Governance Indicators* (WGI) dari Bank Dunia. Beberapa studi empiris terdahulu masih ditemukan perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian (Sadhon, Sadekin, Saha 2022), (Sakinah dan Firmansyah, 2024), (Azzaki, Qizam, dan Qoyum. 2023), (Bhujabal, Sethi, Padhan 2024), (Ozekhome, 2022), dan (Nugraha, 2024) ditemukan hasil penelitian *regulatory quality* berdampak positif terhadap FDI. Tetapi dalam penelitian (Olmez, Bilgic, Aydin 2024) ditemukan hasil yang berlawanan yang menyatakan *regulatory quality* berpengaruh negatif terhadap FDI. Hasil lain dinyatakan dalam penelitian (Awadhi, James, Braroy 2022) yang menyatakan hasil *regulatory quality* tidak berpengaruh terhadap FDI. Masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian membuat variabel *regulatory quality* masih dapat diteliti dan dikembangkan kembali.

Inflasi memiliki dampak negatif terhadap FDI. Tingkat inflasi yang tinggi cenderung mengurangi daya tarik suatu negara bagi investor asing karena meningkatkan ketidakpastian biaya dan risiko bisnis. Volatilitas inflasi dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya di negara tersebut, sehingga inflasi yang tinggi dapat menghambat arus masuk FDI (Bhujabal, Sethi, dan Padhan, 2024). Inflasi juga bisa mempengaruhi stabilitas ekonomi di suatu negara. Ketidakstabilan ekonomi ini dapat menjadi kendala dalam berinvestasi di suatu negara. Inflasi yang tinggi menunjukkan perekonomian dalam negeri tidak stabil yang artinya pemerintah tidak menyeimbangkan perekonomian. Sebaliknya, jika inflasi rendah bisa membuat kondisi ekonomi membaik karena pendapatan nasional meningkat dan membuat orang lebih giat bekerja yang nantinya mempengaruhi keputusan menabung dan meningkatkan investasi (Anindita et al., 2021) dalam (Kristianto, Zuhroh, dan Anindyntha. 2024).

Pada penelitian sebelumnya banyak yang meneliti faktor inflasi terhadap FDI dan ditemukan perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian (Veliy dan Cveyiy, 2024), (Dang dan Nguyen, 2021), dan (Ulfa dan Febriani, 2023) menemukan hasil bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap FDI. Ini membuktikan jika terjadi kenaikan inflation pada suatu negara maka tingkat FDI di negara tersebut juga ikut naik. Sedangkan dalam penelitian (Syarkani, 2021), (Aslam dan Rudatin, 2022), dan (Bhujabal, Sethi, dan Padhan, 2024) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap FDI. Artinya jika tingkat inflasi suatu negara naik maka tingkat FDI akan mengalami penurunan.

Pertumbuhan GDP secara umum memiliki pengaruh positif terhadap FDI. Peningkatan GDP menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang stabil dan potensi pasar yang besar, membuat negara tersebut lebih menarik bagi investasi asing (Manan dan Aisyah, 2023). GDP yang lebih tinggi menunjukkan ukuran pasar yang besar dan potensi ekonomi yang sehat, yang biasanya menarik FDI karena investor ingin memasukkan modal ke pasar yang berkembang dan menawarkan

peluang keuntungan yang tinggi. Peningkatan GDP juga menggambarkan iklim ekonomi yang kondusif bagi investasi (Aslam dan Rudatin, 2022). (Sukirno, 2013) dalam (Agustin, Muljaningsih, dan Asmara, 2021) juga berpendapat bahwa hubungan antara GDP dan FDI yaitu apabila pendapatan masyarakat tinggi yang sejalan dengan tingginya tingkat pendapatan nasional, hal ini akan memicu meningkatnya permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa. Lalu dengan banyaknya permintaan ini perusahaan akan menuai lebih banyak keuntungan sehingga dorongan untuk melakukan investasi akan lebih besar.

Variabel GDP adalah variabel yang cukup sering digunakan pada penelitian-penelitian terdahulu karena dapat mewakili gambaran umum tentang kondisi ekonomi makro suatu negara. Tetapi hasil penelitian terdahulu masih banyak yang menemukan hasil yang berbeda seperti pada penelitian (Saragih, Haryadi, dan Emilia, 2021), (Aslam dan Rudatin, 2022), dan (Bhujabal, Sethi, dan Padhan, 2024) yang menghasilkan GDP berpengaruh positif terhadap FDI. Berbeda hasil dengan penelitian (Manan dan Aisyah, 2023) dan (Zulfa dan Millati, 2023) yang menghasilkan bahwa GDP tidak berpengaruh terhadap FDI.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Olmez, Bilgic, dan Aydin, 2024) yang meneliti tentang faktor penentu penanaman investasi asing ke luar negeri: peran ketidakpastian kebijakan ekonomi, kualitas kelembagaan, dan globalisasi. Kebaruan penelitian ini untuk membedakan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh antara variabel tata kelola pemerintahan yang terdiri dari variabel *rule of law*, *government effectivity*, dan *regulatory quality* terhadap FDI. Namun dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel tambahan yaitu GDP dan inflasi untuk mempertimbangkan variabel lain diluar variabel tata kelola pemerintahan. Untuk penentuan variabel ini berdasarkan penelitian dari (Aslam dan Rudatin, 2022) yang menyebutkan bahwa GDP berpengaruh positif secara signifikan terhadap FDI dan inflasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap FDI. Penambahan dua variabel bebas dilakukan karena adanya pertimbangan pengaruh lain yang bisa memiliki keterkaitan dengan FDI dan masih terdapat perbedaan hasil penelitian empiris terdahulu.

Meskipun penelitian sebelumnya telah banyak membahas FDI diluar negeri, tetapi yang membahas spesifik pada region ASEAN mungkin belum banyak, atau bahkan belum ada yang spesifik ASEAN saja. Untuk itu, penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengkaji faktor yang mempengaruhi FDI spesifik pada region ASEAN. Pada penelitian sebelumnya juga masih sedikit yang membahas secara bersama faktor tata kelola pemerintahan dengan faktor diluar pemerintahan. Dalam penelitian ini kedua faktor tersebut digabungkan untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana elemen-elemen ini berinteraksi dan mungkin terdapat hasil yang saling mendukung atau bertentangan. Dengan mengurai kompleksitas ini, penelitian kami bertujuan memberikan kontribusi untuk menganalisis secara komprehensif perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya dan dapat memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi FDI kepada penelitian dimasa yang akan datang dan juga memberikan panduan praktis bagi pemerintah dan pihak-pihak pembuat kebijakan berbasis bukti dan strategi dalam merancang program

strategis untuk lebih dapat menarik investasi asing masuk ke Indonesia dan memberikan dampak positif bagi perekonomian Indonesia.

Sebelum menetapkan investasinya di Indonesia investor asing harus mendapatkan informasi penting mengenai kondisi sebenarnya dari negara tujuan salah satunya adalah menggunakan pendekatan teori *paradigma eklektik Dunning*. Dunning (1976) menciptakan teori Model OLI (*Ownership, Location, Internalisasi*) sebagai indikator investor menilai kelayakan negara tujuan investasi (Zulkifli, Kusuma, Fahrika, Azzaki 2024). *Ownership advantages* yaitu bahwa perusahaan memiliki keunggulan spesifik pada modal, teknologi atau keterampilan spesifik; *Location advantages*, merupakan keunggulan yang berupa lokasi tertentu yang dapat dimanfaatkan dan dijadikan keuntungan oleh perusahaan yang ingin menanamkan modalnya; *Internalization advantages*, merupakan kemampuan perusahaan untuk menghindari kerugian akibat kapitalisasi sumber daya oleh perusahaan lain yang disebabkan adanya kegagalan pasar dan kebijakan pemerintah sehingga perusahaan memilih melakukan internalisasi (memutuskan untuk memproduksi produk sendiri) (Purwono dan Hayati, 2021). Model OLI yang menyatakan bahwa ketiga hal tersebut merupakan tiga hal yang menjadi dasar setiap perusahaan multinasional dalam menentukan FDI. Kepemilikan berarti keunggulan kompetitif, semakin besar keunggulan kompetitif dan manfaat internalisasi pasar maka semakin besar pula investasi yang akan dilakukan (Sadhon, Sadekin, dan Saha, 2022).

Dalam konteks lokasi (*location*), aspek *rule of law* memegang peran penting sebagai bagian dari faktor lingkungan ekonomi yang mendukung investasi. *Rule of law* yang kuat dan stabil menciptakan lingkungan yang aman dan dapat diprediksi bagi investasi asing, memberikan perlindungan hak kepemilikan, menegakkan kontrak, serta memastikan transparansi dan akuntabilitas pemerintah. Hal ini sesuai dengan asumsi Dunning bahwa keberadaan hukum yang prima meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko sehingga mendorong FDI yang berkelanjutan. Dengan demikian, *rule of law* dapat dipandang sebagai salah satu unsur penting dalam kerangka lokasi dalam teori Dunning, yang memperkuat daya tarik suatu negara sebagai tujuan investasi asing melalui aspek kelembagaan dan kepastian hukum (Sakinah dan Firmansyah, 2024).

Penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa variabel *rule of law* berpengaruh positif terhadap FDI adalah penelitian (Zulkifli, Kusuma, Fahrika, dan Azzaki, 2024), penelitian (Azzaki, Qizam, dan Qoyum, 2023), penelitian (Olmez, Bilgic, dan Aydin, 2024), dan penelitian (Awadhi, James, dan Braroy, 2022). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis variabel *rule of law* terhadap FDI dengan:

H1: *rule of law* berpengaruh positif terhadap FDI di negara ASEAN

*Government effectivity* menjadi faktor penting karena kualitas institusi dan kelembagaan yang baik dapat meningkatkan daya tarik lokasi investasi. Pemerintahan yang efektif dan transparan mampu menciptakan iklim investasi yang aman dan kondusif, mengurangi risiko politik dan birokrasi, serta mendukung perlindungan hak kekayaan intelektual dan kontrak bisnis. Dengan demikian, teori Dunning secara implisit mengindikasikan bahwa keberhasilan FDI sangat bergantung pada *government effectivity* di lokasi investasi, karena dapat

memfasilitasi keberlanjutan dan efisiensi proses investasi melalui penguatan aspek lokasi yang dianggap sebagai salah satu pilar utama dalam modelnya. Secara umum, hubungan ini menunjukkan bahwa peningkatan *government effectivity* dapat memperkuat faktor lokasi dalam teori Dunning dan meningkatkan daya saing negara dalam menarik investasi asing (Dang dan Nguyen, 2021).

Di Indonesia, pemerintah telah memberikan banyak kebijakan yang mendukung investasi asing tetapi sampai saat ini nilai investasi asing Indonesia masih kalah banyak dengan negara tetangga khususnya di region ASEAN (Nugraha, 2024). Maka untuk membandingkan, pada penelitian ini data untuk mengukur *government effectivity* diambil dari *Worldwide Governance Indicators (WGI)* dari Bank Dunia.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan *government effectivity* berpengaruh positif terhadap FDI adalah penelitian (Zulkifli, Kusuma, Fahrika, dan Azzaki, 2024), penelitian (Azzaki, Qizam, dan Qoyum, 2023), penelitian (Bhujabal, Sethi, Padhan, 2024), Penelitian (Dang dan Nguyen, 2021), penelitian (Awadhi, James, dan Braroy, 2022) dan penelitian (Ozekhome, 2022). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis variabel *government effectivity* terhadap FDI dengan:

H2: *government effectivity* berpengaruh positif terhadap FDI di negara ASEAN

Teori Dunning, atau Paradigma Eklektik OLI (*Ownership, Location, Internalization*), menjelaskan alasan perusahaan multinasional melakukan investasi asing langsung (FDI). Dalam konteks *regulatory quality*, faktor *location* memiliki peran yang sangat penting. *Regulatory quality* yang baik menunjukkan bahwa pemerintah mampu merumuskan dan menerapkan kebijakan yang mendukung dunia usaha secara efektif. Regulasi yang jelas, konsisten, dan adil dapat mengurangi ketidakpastian dan biaya transaksi, sehingga meningkatkan daya tarik negara tersebut bagi investor asing. Sebaliknya, regulasi yang lemah atau sering berubah-ubah menimbulkan risiko tinggi, yang membuat investor enggan menanamkan modalnya (Bhujabal, Sethi, dan Padhan, 2024).

Penelitian-penelitian empiris sebelumnya yang menemukan hasil variabel *regulatory quality* berpengaruh positif terhadap FDI adalah penelitian (Sakinah dan Firmansyah, 2024), Penelitian (Azzaki, Qizam, dan Qoyum, 2023), penelitian (Bhujabal, Sethi, dan Padhan, 2024), penelitian (Sadhon, Sadekin, dan Saha, 2022), penelitian (Ozekhome, 2022), dan penelitian (Nugraha, 2024). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti menetapkan hipotesis antara variabel *regulatory quality* terhadap FDI dengan:

H3: *regulatory quality* berpengaruh positif terhadap FDI di negara ASEAN

Menurut teori Dunning, negara dengan GDP yang besar dan terus meningkat memberikan sinyal positif kepada investor asing bahwa pasar tersebut **prospektif dan mampu mendukung ekspansi bisnis jangka panjang**. Hal ini dapat meningkatkan *keunggulan lokasi* yang menjadi salah satu alasan utama perusahaan menanamkan modalnya di negara tersebut. Sebaliknya, GDP yang rendah atau pertumbuhan ekonomi yang tidak stabil akan mengurangi minat investasi karena mencerminkan **risiko pasar** dan **ketidakpastian pendapatan**. Dengan kata lain, pertumbuhan GDP yang positif memperkuat daya tarik negara

dalam kerangka teori Dunning, mendorong arus masuk FDI, dan pada gilirannya, FDI yang masuk juga dapat berkontribusi terhadap peningkatan GDP melalui penciptaan lapangan kerja, peningkatan produktivitas, serta transfer teknologi (Bhujabal, Sethi, dan Padhan, 2024).

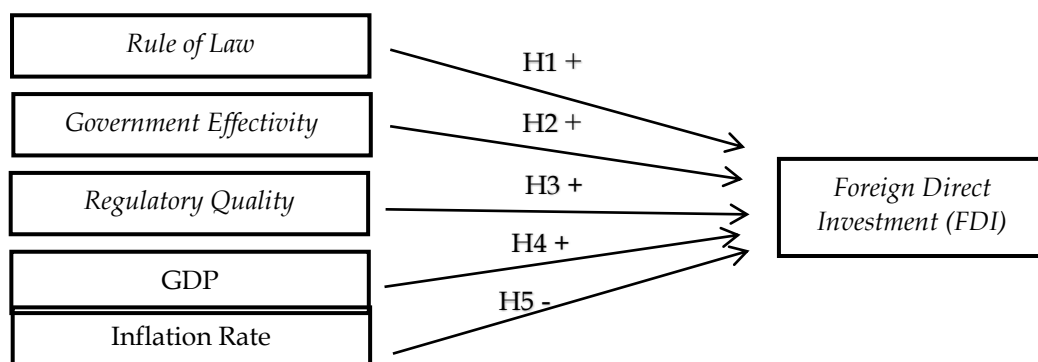
Penelitian terdahulu yang menyatakan variabel GDP berpengaruh positif terhadap FDI adalah hasil penelitian (Bhujabal, Sethi, dan Padhan, 2024), penelitian (Saragih, Haryadi, dan Emilia, 2021), dan penelitian (Aslam, dan Rudatin, 2022). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian diatas maka peneliti menetapkan hipotesis variabel Gross Domestic Bruto (GDP) terhadap FDI dengan:

H4: GDP berpengaruh positif terhadap FDI di negara ASEAN

Menurut (Irham, 2014) dalam (Agustin, Muljaningsih, dan Asmara, 2021) inflasi merupakan terjadinya depresiasi nilai mata uang pada suatu negara yang mengakibatkan melonjaknya harga barang yang berjalan secara sistematis. Dalam kerangka teori Dunning, inflasi yang stabil dan rendah memberikan sinyal positif kepada investor bahwa negara tersebut memiliki lingkungan makroekonomi yang sehat dan terprediksi. Hal ini dapat **mengurangi ketidakpastian dan risiko nilai tukar**, sehingga mendorong perusahaan multinasional untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya, inflasi yang tinggi meningkatkan ketidakpastian ekonomi dan biaya operasional, yang membuat perusahaan lebih berhati-hati atau bahkan enggan untuk berinvestasi. Oleh karena itu, negara yang ingin menarik FDI perlu menjaga stabilitas harga dan inflasi dalam tingkat yang terkendali, karena faktor ini secara langsung mempengaruhi *keunggulan lokasi* dalam kerangka OLI (Veliy dan Cveyiy, 2024). Hal ini sejalan dengan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa **inflasi yang rendah berkorelasi positif dengan arus masuk FDI**, sedangkan inflasi yang tinggi berkorelasi negatif.

Penelitian terdahulu telah meneliti variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap FDI yaitu dalam penelitan (Bhujabal, Sethi, Padhan, 2024), penelitian (Aslam dan Rudatin, 2022), dan penelitian (Syarkani, 2021). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut maka peneliti menetapkan hipotesis variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap FDI dengan:

H5: Inflasi berpengaruh negatif terhadap FDI di negara ASEAN



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data Penelitian, 2025

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Data kuantitatif penelitian ini diperoleh dengan menggunakan data sekunder berupa dokumentasi: Data pemerintahan: Menggunakan *Worldwide Governance Indicators* (WGI) dari the *World Bank*. Sedangkan data FDI: Menggunakan data aliran FDI dari the *World Development Indicators* (WDI).

Jenis data penelitian ini adalah *unbalanced panel data*. Panel data *unbalanced* yang dianggap baik karena memungkinkan peneliti menggunakan seluruh data yang tersedia tanpa harus menghilangkan observasi yang tidak lengkap, sehingga ukuran sampel tetap besar dan hasil estimasi lebih efisien. Selain itu, panel tidak seimbang mencerminkan kondisi nyata di mana unit analisis (seperti perusahaan atau negara) bisa masuk dan keluar dari sampel seiring waktu. Dengan demikian, data ini lebih fleksibel, menghindari potensi bias akibat penghapusan data, dan mampu menangkap dinamika dunia nyata secara lebih akurat.

**Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

| Variabel                                   | Definisi Operasional                                                                                                                                                                                                                                                                             | Pengukuran Variabel                                                                                                                   |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Foreign Direct Investment</i> (FDI) (Y) | FDI adalah investasi yang dilakukan oleh entitas asing langsung ke dalam perekonomian suatu negara, biasanya melalui pendirian perusahaan baru, pengakuisisian saham mayoritas, atau investasi jangka panjang lainnya.<br>(Chen, 2022)                                                           | Data aliran FDI dari <i>World Development Indicators</i> (WDI), UNCTAD, and <i>national investment agencies</i> (BKPM for Indonesia). |
| <i>Rule of Law</i> (RL) (X1)               | <i>Rule of law</i> adalah kondisi di mana sistem hukum diterapkan secara efektif dan adil, serta penegakan hukum dilakukan secara konsisten tanpa adanya campur tangan yang tidak sah.<br>(Shadon, Sadekin, Saha, 2022)                                                                          | Data berasal dari <i>Worldwide Governance Indicators</i> (WGI) dari the <i>World Bank</i> .                                           |
| <i>Government Effectiveness</i> (GE) (X2)  | <i>Government Effectiveness</i> adalah sejauh mana pemerintah mampu menjalankan fungsi-fungsi utamanya seperti pengambilan keputusan yang cepat, pelaksanaan kebijakan yang tepat, dan pengelolaan sumber daya secara efisien untuk mencapai tujuan pembangunan.<br>(Olmez, Bilgic, Aydin, 2024) | Data berasal dari <i>Worldwide Governance Indicators</i> (WGI) dari the <i>World Bank</i> .                                           |
| <i>Regulatory Quality</i> (RQ) (X3)        | <i>Regulatory quality</i> merupakan tingkat efektivitas dan efisiensi regulasi yang diterapkan pemerintah untuk mendukung kegiatan ekonomi dan investasi.<br>(Ozekhome, 2022)                                                                                                                    | Data berasal dari <i>Worldwide Governance Indicators</i> (WGI) dari the <i>World Bank</i> .                                           |

|                                             |                                                                                                                                                                                            |                                                                                             |
|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Gross Domestic Product (GDP)</i><br>(X4) | GDP atau Produk Domestik Bruto adalah total nilai pasar dari seluruh barang dan jasa yang diproduksi di dalam suatu negara selama periode waktu tertentu. (Saragih, Haryadi, Emilia, 2021) | Data berasal dari <i>Worldwide Governance Indicators (WGI)</i> dari <i>the World Bank</i> . |
| <i>Inflation Rate (IR)</i><br>(X5)          | Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam suatu periode tertentu, yang menyebabkan penurunan daya beli mata uang. (Ozekhome, 2022)                                   | Data berasal dari <i>Worldwide Governance Indicators (WGI)</i> dari <i>the World Bank</i> . |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Dalam penelitian ini, model regresi data panel digunakan untuk pengujian hipotesis. Hubungan antara variabel dependen aliran FDI dan variabel independen *Government Effectiveness (GE)*, *Regulatory Quality (RQ)*, *Rule of Law (RL)*, *Inflation Rate (IR)*, dan *GDP* dianalisis dengan metode analisis data panel. Sesuai dengan Gujarati & Porter (2009), analisis dilakukan dengan membandingkan model *Fixed Effect (FE)* dan *Random Effect (RE)*, dimana pemilihan model optimal ditentukan melalui uji Hausman untuk memastikan estimasi parameter yang konsisten dan efisien berdasarkan korelasi antara efek individual dan variabel independen.

Penelitian ini menggunakan Model (1) untuk menguji pengaruh *Government Effectiveness (GE)*, *Regulatory Quality (RQ)*, *Rule of Law (RL)*, *Inflation Rate (IR)*, dan *GDP* terhadap FDI. Berikut model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini :

Model 1

$$FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 GE_{1it} + \beta_2 RQ_{2it} + \beta_3 RL_{3it} + \beta_4 IR_{4it} + \beta_5 GDP_{5it} + \varepsilon \dots (1)$$

Keterangan:

|               |                                          |
|---------------|------------------------------------------|
| FDI           | = <i>Foreign Direct Investment (FDI)</i> |
| GE            | = <i>Government Effectiveness</i>        |
| RQ            | = <i>Regulatory Quality</i>              |
| RL            | = <i>Rule of Law</i>                     |
| IR            | = <i>Inflation Rate</i>                  |
| GDP           | = <i>Gross Domestic Product</i>          |
| $\varepsilon$ | = <i>Error term</i>                      |

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data yang dikumpulkan dengan tujuan memberikan gambaran umum mengenai distribusi nilai utama. dan potensi heterogenitas antar perusahaan dalam sampel penelitian.

**Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif**

| Variable | Mean       | Std, Deviasi | Min,      | Max,     |
|----------|------------|--------------|-----------|----------|
| FDI      | 6,099961   | 6,918902     | -1,752934 | 33,30459 |
| ROL      | -0,0369633 | 0,8571864    | -1,528093 | 1,838054 |
| RQ       | 0,1742556  | 0,8954777    | -1,338195 | 2,308591 |
| GE       | 0,3422179  | 0,9658645    | -1,685024 | 2,46966  |
| GDP      | 13349,16   | 19615,73     | 466,0615  | 90284    |
| CP       | 3,602562   | 4,137545     | -1,260506 | 31,23013 |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Wooldridge (2002), menjelaskan bahwa uji Hausman digunakan untuk membandingkan estimator efek tetap (*Fixed Effects*) dan efek acak (*Random Effects*) dalam model regresi data panel. Jika hasil uji menunjukkan nilai prob > 0.05, maka lebih tepat menggunakan model *Random Effect* (RE). Namun, jika nilai prob < 0.05, maka lebih tepat menggunakan model *Fixed Effect* (FE). Berdasarkan hasil uji Hausman pada Model 1 nilai probabilitas Chi-square (Prob > Chi2) adalah 0.4171 untuk kedua model. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah model *Random Effect* (RE).

**Tabel 3. Result of Hausman Test (RE vs FE)**

| Hausman Test | Chi2 | Prob > Chi2 | Result |
|--------------|------|-------------|--------|
| Model 1      | 4,99 | 0,4171      | RE     |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Menurut Gujarati & Porter (2009), salah satu tujuan utama dari pengujian heteroskedastisitas adalah untuk memastikan bahwa asumsi klasik dalam model regresi linear terpenuhi, khususnya asumsi tentang kesamaan varians (homoskedastisitas). Adanya *Heteroscedasticity* karena nilai P-value (Prob > Chi2) berada di bawah tingkat sign (0.05) yaitu 0.0000.

Menurut King *et al.* (2017), salah satu asumsi dasar model regresi klasik adalah tidak adanya autokorelasi dalam error. Jika autokorelasi terjadi, estimasi OLS tetap tidak bias tetapi menjadi tidak efisien, yang menyebabkan kesalahan dalam perhitungan standar error dan uji statistik. Jika nilai P (Prob > F) kurang dari 0.05, maka hal ini menunjukkan adanya *Serial Correlation test*. Dalam penelitian ini, model menunjukkan adanya *Serial Correlation test* yang signifikan dengan nilai P-value (Prob > F) Model 1 sebesar 0.003.

**Tabel 4. Result of Heteroscedasticity and Serial Correlation Test**

|                    |         |
|--------------------|---------|
| Model 1            |         |
| Full Sample        | 156     |
| Heteroscedasticity |         |
| Chi2               | 2808,04 |
| Prob > Chi2        | 0,0000  |
| Serial Correlation |         |
| F                  | 31,173  |
| Prob > F           | 0,0003  |

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 5 menunjukkan hasil uji hipotesis model 1 dan berikut merupakan hasil persamaan model regresi dalam penelitian ini:

**Tabel 5. Uji Hipotesis Model 1**

| Hypothesis | Path                  | Path Coefficient | T value | Result   |
|------------|-----------------------|------------------|---------|----------|
| H1         | RL $\Rightarrow$ FDI  | 0,664            | -0,43   | Ditolak  |
| H2         | RQ $\Rightarrow$ FDI  | 0,008***         | 2,65    | Diterima |
| H3         | GE $\Rightarrow$ FDI  | 0,287            | -1,07   | Ditolak  |
| H4         | GDP $\Rightarrow$ FDI | 0,333            | 0,97    | Ditolak  |
| H5         | IR $\Rightarrow$ FDI  | 0,000***         | 4,24    | Ditolak  |

\*10% Sign

\*\*5% Sign

\*\*\*1% Sign

Sumber: Data Penelitian, 2025

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yaitu apakah terdapat hubungan positif antara *rule of law* dan FDI di negara-negara ASEAN. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan positif yang signifikan antara *rule of law* sebagai proksi untuk mengukur faktor tata kelola pemerintah terhadap FDI dengan nilai *Coefficient* sebesar 0.664 dan nilai t sebesar -0.43. Hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya kinerja negara-negara di ASEAN dalam indeks *rule of law*, yang pada akhirnya menghambat kemampuan mereka untuk menarik FDI. Selain itu, uji kausalitas dalam beberapa penelitian tidak menemukan hubungan timbal balik yang jelas antara FDI dan *rule of law* seperti dalam penelitian (Sakinah dan Firmansyah, 2024) yang menyatakan bahwa *rule of law* tidak memiliki pengaruh terhadap FDI. Ini menunjukkan bahwa meskipun prinsip *rule of law* penting untuk keamanan jangka panjang bagi investor dan tidak boleh diabaikan, dampaknya terhadap FDI mungkin lebih bervariasi dan tidak selalu langsung dalam setiap konteks.

Shadon *et al.* (2022) meneliti pengaruh *rule of law* terhadap FDI di negara-negara berpendapatan menengah ke bawah menunjukkan temuan yang sependapat. Secara spesifik, hasil empiris studi tersebut mengindikasikan bahwa **supremasi hukum yang tinggi justru tidak berpengaruh kepada FDI di negara-negara berpendapatan menengah ke bawah**. Temuan ini kontras dengan intuisi umum bahwa *rule of law* yang kuat akan menarik investasi. Penjelasan potensial untuk hasil ini mungkin terletak pada kompleksitas lingkungan investasi di negara-negara tersebut, di mana faktor-faktor lain mungkin mendominasi keputusan investor, atau bahwa interpretasi dan implementasi *rule of law* itu sendiri dapat memiliki nuansa yang tidak selalu menarik bagi semua jenis FDI, terutama jika disertai dengan birokrasi yang kaku atau hambatan lain yang tidak terkait langsung dengan korupsi atau kualitas regulasi.

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yaitu apakah terdapat hubungan positif antara *regulatory quality* dan FDI di negara-negara ASEAN. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara *regulatory quality* sebagai proksi untuk mengukur faktor tata kelola pemerintah terhadap FDI dengan nilai *Coefficient*

sebesar 0.008 pada tingkat signifikansi 1% dan nilai  $t$  sebesar 2.65. Berdasarkan hasil uji hipotesis **hanya *regulatory quality* yang berpengaruh dari faktor tata kelola**. Temuan bahwa hanya *regulatory quality* yang signifikan, sementara *rule of law* dan *government effectiveness* tidak, merupakan hasil yang sangat menarik. Hal ini mengindikasikan bahwa bagi investor asing di ASEAN, aspek praktis dari regulasi seperti kejelasan, transparansi, dan kemudahan dalam mengikuti aturan bisnis lebih diutamakan daripada konsep penegakan hukum (*rule of law*) atau efektivitas birokrasi (*government effectiveness*) yang lebih luas. Regulasi yang baik secara langsung mengurangi ketidakpastian dan biaya operasional bagi investor.

Penelitian (Ozekhome, 2022) menekankan bahwa kerangka regulasi yang kuat merupakan salah satu pilar penting untuk mendorong dan mempertahankan arus masuk FDI. *Regulatory quality* diartikan sebagai kapasitas pemerintah untuk merumuskan dan menerapkan kebijakan serta regulasi yang memungkinkan dan mendorong inisiatif investasi swasta. Lingkungan kelembagaan yang baik, termasuk di dalamnya *regulatory quality*, merupakan syarat mutlak bagi masuknya investasi asing. Sebaliknya, *regulatory quality* yang kurang baik di Indonesia disebut sebagai penyebab lambatnya pertumbuhan ekonomi dan keengganan investor untuk menanamkan modalnya. Bank Dunia juga menekankan pentingnya *regulatory quality* untuk menarik FDI di ASEAN. Hasil penelitian ini sependapat dengan beberapa penelitian sebelumnya yang juga menemukan hubungan positif antara *regulatory quality* dan FDI, antara lain Sadhon, Sadekin, Saha (2022), Sakinah dan Firmansyah (2024), Azzaki, Qizam, dan Qoyum (2023), Bhujabal, Sethi, Padhan (2024), Ozekhome (2022), Nugraha (2024).

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yaitu apakah terdapat hubungan positif antara *government effectiveness* dan FDI di negara-negara ASEAN. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan positif yang signifikan antara *government effectiveness* sebagai proksi untuk mengukur faktor tata kelola pemerintah terhadap FDI dengan nilai *Coefficient* sebesar 0.287 dan nilai  $t$  sebesar -1.07. Berdasarkan hasil penelitian ini, meskipun *government effectiveness* secara teori diharapkan mampu menambah kepercayaan investor dengan menciptakan lingkungan yang stabil dan tertib, data empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa faktor ini tidak berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan FDI. Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain yang lebih mendominasi, seperti *regulatory quality* dan stabilitas harga, yang justru menunjukkan pengaruh lebih besar terhadap investasi asing. Dengan demikian, *government effectiveness* sendiri tidak cukup untuk menarik FDI tanpa dukungan dari aspek kelembagaan lain yang lebih terkait langsung dengan lingkungan investasi yang kondusif.

Hasil penelitian (Shadon, Sadekin, Saha, 2022) sependapat dengan hasil penelitian ini. Hasil penelitiannya menemukan bahwa *government effectiveness* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap arus masuk FDI. Salah satu alasan utama adalah bahwa *government effectiveness* sendiri mungkin tidak cukup mencerminkan kualitas lingkungan investasi secara menyeluruh. Faktor lain seperti kualitas regulasi, stabilitas politik, dan tingkat korupsi lebih langsung mempengaruhi kepercayaan dan keputusan investor asing. Selain itu, tingkat *government effectiveness* yang tinggi belum tentu mampu mengatasi hambatan

struktural seperti ketidakpastian hukum atau birokrasi yang kompleks, yang justru menjadi hambatan nyata bagi investasi asing. Ketika aspek-aspek kelembagaan lain lebih menonjol dalam menciptakan lingkungan yang kondusif, pengukuran *government effectiveness* yang bersifat umum mungkin tidak cukup sensitif terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi FDI.

Dalam penelitian (Wulandari dan Sitorus, 2024) juga menunjukkan bahwa *government effectiveness* tidak berpengaruh terhadap FDI. Hal ini mengindikasikan bahwa investor asing mungkin tidak secara langsung mempertimbangkan tingkat *government effectiveness* sebagai kriteria utama dalam keputusan investasi mereka. Ada beberapa kemungkinan penjelasan untuk fenomena ini. Pertama, investor mungkin lebih fokus pada faktor-faktor mikro ekonomi spesifik perusahaan atau industri, seperti potensi pasar, ketersediaan sumber daya, atau biaya produksi, yang mungkin dianggap lebih relevan daripada gambaran umum *government effectiveness*. Kedua, bisa jadi bahwa meskipun terdapat kelemahan dalam *government effectiveness*, faktor-faktor lain seperti potensi keuntungan yang tinggi atau kebijakan insentif tertentu dari pemerintah dapat mengkompensasi atau bahkan menutupi kekhawatiran terkait *government effectiveness*. Ketiga, ada kemungkinan bahwa dampak *government effectiveness* terhadap FDI bersifat tidak langsung, seperti yang disiratkan oleh temuan bahwa *Governance* berpengaruh terhadap *Firm Performance* (Kinerja Perusahaan), yang kemudian memediasi pengaruhnya terhadap FDI. Ini berarti bahwa *Governance* yang efektif mungkin menciptakan lingkungan yang mendukung kinerja perusahaan yang lebih baik, dan justru kinerja perusahaan yang kuat inilah yang menjadi daya tarik utama bagi investor asing, bukan *government effectiveness* itu sendiri.

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yaitu apakah terdapat hubungan positif antara GDP dan FDI di negara-negara ASEAN. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan positif yang signifikan antara GDP sebagai proksi untuk mengukur faktor diluar tata kelola pemerintah terhadap FDI dengan nilai *Coefficient* sebesar 0.333 dan nilai *t* sebesar 0.97. Hasil pengujian ini cukup mengejutkan karena secara teori, GDP yang tinggi mencerminkan ukuran pasar yang besar dan lebih dapat menarik FDI. Tidak signifikannya variabel ini bisa jadi disebabkan oleh besarnya ketimpangan ekonomi antar negara ASEAN yang menjadi sampel (seperti yang ditunjukkan oleh standar deviasi GDP yang sangat tinggi). Hal ini mungkin menyiratkan bahwa di kawasan dengan keragaman ekonomi yang ekstrem, ukuran pasar saja tidak cukup untuk menarik FDI, kualitas kelembagaan dan stabilitas makroekonomi menjadi faktor penentu yang lebih penting.

Penelitian (Manan dan Aisyah, 2023) menemukan GDP tidak berpengaruh terhadap FDI. Hal ini berarti bahwa peningkatan GDP tidak secara langsung memengaruhi jumlah investasi asing yang masuk ke negara-negara ASEAN yang dianalisis. Salah satu alasan utama adalah bahwa meskipun GDP mencerminkan ukuran dan output ekonomi suatu negara, faktor ini tidak cukup menentukan keputusan investor asing untuk menanamkan modalnya. Keputusan FDI lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti stabilitas ekonomi, tingkat suku bunga, dan inflasi yang dapat mempengaruhi risiko dan biaya investasi. Oleh karena itu, GDP tidak menjadi indikator utama yang memotivasi investor asing untuk melakukan investasi di negara-negara ASEAN tersebut, menunjukkan bahwa faktor ekonomi

makro lainnya memiliki peran yang lebih dominan dalam pengaruhnya terhadap FDI.

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian yaitu apakah terdapat hubungan negatif antara inflasi dan FDI di negara-negara ASEAN. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat hubungan inflasi terhadap FDI, namun didapat arah pengaruh yang positif dengan nilai *Coefficient* sebesar 0.000 ( $Co > 0.05$ ) pada tingkat signifikansi 1% dan nilai *t* sebesar 4.24. Ini menandakan bahwa hipotesis ditolak. Inflasi seringkali dianggap sebagai faktor yang dapat menghambat investasi karena mengurangi daya beli dan meningkatkan ketidakpastian biaya. Namun, dalam konteks FDI di Indonesia sebagaimana ditemukan dalam penelitian ini, inflasi justru menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Fenomena ini dapat dianalisis dari beberapa perspektif. Pertama, inflasi moderat bisa mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang kuat dan permintaan domestik yang meningkat, yang pada gilirannya menarik investor asing yang mencari pasar yang berkembang pesat dan peluang keuntungan yang lebih tinggi. Investor mungkin melihat inflasi ini sebagai indikator pasar yang dinamis dan prospek penjualan yang menguntungkan. Kedua, dalam beberapa kasus, investor asing mungkin berinvestasi di aset-aset riil atau sektor-sektor yang secara historis terbukti menjadi lindung nilai terhadap inflasi, seperti properti atau komoditas tertentu.

(Ulfa dan Febriani, 2023) dalam penelitiannya juga mendapatkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap FDI. Analisa dari kasus ini adalah jika inflasi diikuti oleh depresiasi mata uang lokal, ini bisa membuat biaya produksi atau akuisisi aset di Indonesia menjadi lebih murah bagi investor asing, sehingga meningkatkan daya tarik investasi. Oleh karena itu, bagi Indonesia, inflasi yang terkendali pada tingkat tertentu dapat menjadi sinyal positif bagi investor asing, mengindikasikan peluang pertumbuhan dan potensi keuntungan yang menarik.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian ini dapat disimpulkan bahwa faktor tata kelola pemerintahan dan aspek ekonomi memiliki pengaruh yang berbeda terhadap aliran FDI di negara-negara ASEAN, termasuk Indonesia. Secara khusus, regulatory quality dan stabilitas inflasi terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan dalam menarik FDI, menunjukkan bahwa keduanya adalah aspek penting yang harus diperhatikan untuk meningkatkan daya tarik investasi asing. Sebaliknya, faktor seperti rule of law, government effectiveness, dan GDP tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap FDI dalam konteks penelitian ini, kemungkinan karena kompleksitas faktor internal dan eksternal yang memengaruhi keputusan investasi di ASEAN. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memprioritaskan kejelasan, transparansi, dan stabilitas ekonomi makro dalam menilai potensi investasi. Oleh karena itu, bagi pemerintah, peningkatan regulatory quality dan pengelolaan inflasi yang baik menjadi strategi utama dalam rangka menarik FDI guna mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional.

Keterbatasan pada penelitian ini antara lain dilihat dari fokus wilayah pengujian yang befokus pada region ASEAN saja , sehingga temuan belum dapat digeneralisasi ke negara lain dengan karakteristik yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan wilayah. Selain itu, walaupun penelitian ini sudah melihat dari dua sudut pandang yaitu faktor tata kelola pemerintah dan faktor non pemerintah tetapi masih terbatas hanya mengambil variabel rule of law, government effectivity, regulatory quality, GDP, dan inflasi. Penting untuk mempertimbangkan faktor lainnya agar terjadi variatif penelitian seperti variabel index pertumbuhan penduduk, index keterbukaan perdagangan, dan index nilai ekspor.

## REFERENSI

- Agustin, Muljaningsih, dan Asmara, 2021. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Foreign Direct Investment (FDI) Di Singapura Tahun 2004-2019. *Equilibrium* Volume 10. No. 2. Tahun 2021. Hal 105 - 112
- Azzaki, Qizam, dan Qoyum. 2023. Apa Yang Menentukan Investasi Langsung Asing Di Negara Muslim?. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* Vol. 12 Nomor 2 Tahun 2023; hal.584-612.
- Gujarati, N. D., & Porter, C. D. (2009). *Basic Econometrics*. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach*. Douglas Reiner
- Kristianto , Zuhroh , dan Anindynta. 2024. Pengaruh Fundamental Makroekonomi Terhadap Penanaman Modal Asing Di ASEAN. *Media Ekonomi* Vol. 32 No. 1 April 2024 : 23 - 32. DOI: <http://dx.doi.org/10.25105/me.v32i1.18605>.
- Saragih , Haryadi , dan Emilia. 2021. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Foreign Direct Investment Di Indonesia Periode 2000-2017. *Jurnal Ekonomi Aktual (JEA)*. DOI: 10.53867/jea.v1i1.4.
- Manan dan Aisyah. 2023. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Foreign Direct Investment Di ASEAN. *Journal of Economics and Business*. Volume 7, 1 (2023): 159-163. Online ISSN: 2597-8829 (Online), DOI: 10.33087/ekonomis.v7i1.764 . <http://ekonomis.unbari.ac.id>
- Aslam dan Rudatin. 2022. Analisis Determinan Aliran Foreign Direct Investment (FDI) Di Kawasan ASEAN. *Jurnal Kebijakan Ekonomi dan Keuangan*, Volume 1 Issue 2, 2022: 205-211.
- Awadhi, James, dan Braroy. 2022. Does Institutional Development attract Foreign Direct Investments in Sub-Saharan Africa? A Dynamic Panel Analysis. *African Journal of Economic Review*, Volume 10(1), January, 2022.
- Bhujabal, Sethi, Padhan. 2024. Effect of institutional quality on FDI inflows in South Asian and Southeast Asian countries. *Heliyon* 10 (2024) e27060. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e27060>.
- Chen. 2022
- Dang dan Nguyen. 2021. Faktor-faktor yang Menentukan Daya Tarik FDI: Bukti dari Negara-negara ASEAN-7. *Cogent Ilmu Sosial* (2021), 7: 2004676. <https://doi.org/10.1080/23311886.2021.2004676>.
- Manan dan Aisyah. 2023. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Foreign Direct Investment di

- Asean. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*. Volume 7, 1 (2023): 159-163. Online ISSN: 2597-8829 (Online), DOI: 10.33087/ekonomis.v7i1.764. <http://ekonomis.unbari.ac.id>
- Nugraha Pazri. 2024. Pengaruh Kualitas Kebijakan Terhadap Penanaman Modal Asing Langsung pada Negara ASEAN. *Journal of Ecotourism and Rural Planning*, Volume: 1, Nomor 2, 2024, Hal: 1-11. <https://economics.pubmedia.id/index.php/jerp>.
- Ozekhome Hasan O. 2022. Do Regulatory Quality, Government Effectiveness and Rule Of Law Matter To Foreign Direct Investment In Nigeria?. *Romanian Journal of Economic Forecasting - XXV* (1).
- Olmez, Bilgic, Aydin. 2024. Understanding determinants of outward foreign direct investment: the role of economic policy uncertainty, institutional quality, and globalization. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. <https://www.emerald.com/insight/2077-1886.htm>.
- Purwono dan Hayati. 2021. Analisis Pengaruh Institusi, Keterbukaan Perdagangan, Inflasi, Ukuran Pasar dan Infrastruktur Terhadap Foreign Direct Investment Di Negara-Negara ASEAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ECONOMICS*. Volume10, Nomor 3, Tahun 2021, halaman 104. <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dje>.
- Sadhon, Sadekin, Saha. 2022. Effects of institutional quality on foreign direct investment inflow in lower-middle income countries. *Heliyon* 8 (2022) e10828. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10828>.
- Syarkani. 2021. Pengaruh Market Size, Keterbukaan Pasar Dan Inflasi Terhadap Investasi Asing Langsung/Foreign Direct Investment (FDI) Di Negara-Negara ASEAN. *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)* Vol. 5 No. 3, 2021.
- Ulfa dan Febriani. 2023. Ketidakpastian Ekonomi China Dan Aliran Investasi Asing Di Indonesia Volume 13, Nomor 2, Desember 2023: 189-207.
- Viley dan Cveyiy. 2024. Dampak Integrasi Moneter terhadap Penanaman Modal Asing Langsung di Negara Anggota Baru Uni Eropa. *Journal of Economic Integration*. Vol. 39, No. 1, March 2024, 55-85. <https://doi.org/10.11130/jei.2024008>.
- Wooldridge, J. (2002). *Econometric Analysis of Cross SEction and Panel Data*. In *booksgooglecom* (Vol. 1).
- Zulkifli, Kusuma, Fahraka, Azzaki. 2024. Determinants Of Foreign Direct Investment In Organization Of The Islamic Cooperation Countries: Does Financial Development Matter? *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Akreditasi No. 158/E/KPT/2021. DOI: 10.24034/j25485024.y2024.v8.i2.6203.
- Zhang dan Liu. 2021. The Rule of Law and Foreign Direct Investment. *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 203. *Proceedings of the 2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021)*.