

PENGARUH KUALITAS PEMERINTAHAN TERHADAP PENANAMAN MODAL ASING**Oleh:****Estu Unggul Drajat**

Institut Agama Islam Negeri Ponorogo

Email: estuungguldrajat@gmail.com**Article Info***Article History :*

Received 16 July - 2022

Accepted 25 July - 2022

Available Online

31 July - 2022

Abstract

This study intends to analyze the effect of the quality of governance on foreign investment in ASEAN countries. This study uses secondary data sourced from The Worldwide Governance Indicators (WGI) project. The data were analyzed using the EViews 7 test tool with quantitative methods. The sample in this study is 10 ASEAN countries including Malaysia, Singapore, Indonesia, Philippines, Laos, Vietnam, Brunei Darussalam, Myanmar, Thailand, and Cambodia with observations from 2009 to 2013. The results of this study show indicators of the rule of law and voting rights, and accountability have a significant positive effect on FDI. Meanwhile, indicators of government effectiveness, political stability, corruption control, and quality of regulations do not affect FDI.

Keyword :*Quality of Governance;**Foreign Investment (PMA);**World Governance Indicators (WGI)***1. PENDAHULUAN**

Hampir seluruh negara di ASEAN mempunyai *history* yang seragam ialah sebagai negara yang pernah dijajah. Hal ini menyebabkan pada mula kemerdekaan beberapa negara-negara ini menghadapi kesusahan dalam pengelolaan negara. Korupsi tinggi menjadi rekor sebagian besar negara-negara di ASEAN. Menurut *Political & Economic Risk Consultancy* di tahun 2010, menunjukkan negara paling korup di Asia yaitu Indonesia, sesudah Vietnam dan Kamboja. Hal tersebut ternyata sesuai dengan pemeriksaan yang telah dilaksanakan *Transparency International* dan *World Bank* tahun 2009-2011 menunjukkan negara-negara ASEAN di peringkat tinggi pada tingkat korupsi tinggi (www.worldbank.com). Hal tersebut memperlihatkan bahwa hampir seluruh negara ASEAN memiliki permasalahan yang sama dalam tata kelola pemerintahan. Sejalan dengan Meon dan Khalid (2007) menyebutkan pemerintahan atau birokrasi tidak efisien merupakan permasalahan terbesar bagi aktivitas ekonomi, bahkan uang pelicin atau suap dapat memperbaiki “*circumvent*”.

Disisi lain, tujuan kesejahteraan suatu negara tidak dapat lepas dari bagaimana negara membangun dan menjalankan kegiatan ekonominya. Untuk menjalankan kegiatan tersebut, negara membutuhkan beberapa sumber dana atau anggaran yang digunakan untuk membiayai rumah tangga negara demi mencapai

tujuan nasional. Umumnya, sumber anggaran ini berakar dari luar negeri dan dalam negeri. Dana atau anggaran yang berasal dari luar negeri yang dipakai dalam kegiatan ekonomi dalam negeri, biasanya disebut dengan *Foreign Direct Investment* (FDI) atau Penanaman Modal Asing (PMA). PMA ini juga mendorong terjadinya pertukaran teknologi yang ditandai dengan masuknya teknologi baru serta mendorong pertukaran keterampilan manajerial. Tidak hanya itu, PMA ini juga berperan penting bagi negara karena mengalirkan modal dan menambah kekayaan negara (Bosworth dan Collins, 1999).

Untuk dapat menyerap modal asing, pemerintah menerapkan berbagai cara lewat sistem dan kebijakan yang dibuat, dapat berupa non ekonomi, ekonomi, maupun keduanya. Hal ini karena, aspek non ekonomi maupun ekonomi sangat berpengaruh pada minat investasi pada suatu negara. Negara dengan keadaan politik ekonomi yang aman, pastinya akan sangat menarik investor untuk menanamkan modalnya ke negara tersebut. Hal ini menunjukkan kondusifnya iklim investasi di suatu negara sangat berpengaruh terhadap meningkatnya aliran modal asing masuk ke negara tersebut (Alfaro, et al. 2007).

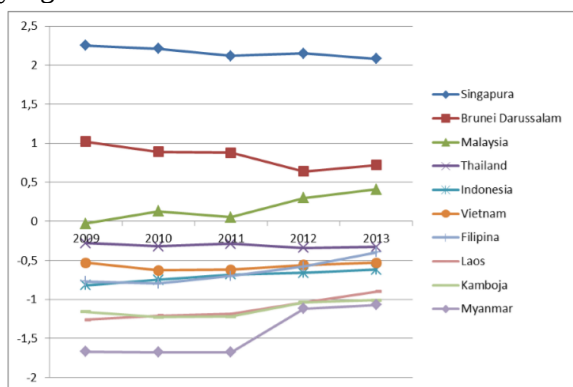
Pada dasarnya, setiap negara memiliki kebijakan sendiri dalam hal melakukan perdagangan bebas. Jika keadaan negara tersebut stabil dan baik maka memikat investor-investor untuk menanamkan modalnya ke negara tersebut

karena negara yang stabil pasti akan memiliki iklim investasi yang baik. Iklim investasi yang baik ini dalam artian investasi yang stabil, investasi tidak terlalu cepat meningkat dan tidak terlalu cepat pula untuk investasi keluar yang sering disebut volatilitas. Untuk mengukur volatilitas modal asing dapat dilihat pada penerapan kebijakan pemerintah. Mulai dari makro ekonomi, GDP, suku bunga, nilai tukar, inflasi, kebijakan fiskal, serta kualitas atau mutu pemerintahan.

Menurut Kaufmann, *et al* (2010), *World Governance Indicators* (WGI) yang terdapat di *World Bank* menyatakan bahwa ada 6 indikator dalam mengukur tata kelola pemerintahan yang baik yaitu stabilitas politik; hak bersuara dan akuntabilitas; kualitas regulasi; efektivitas pemerintahan; aturan hukum; dan kontrol korupsi.

Pada penelitian terdahulu, ditemukan bahwa keterbukaan ekonomi mampu meningkatkan PMA. Oleh karena itu, dibutuhkan peran pemerintah dalam membuat iklim investasi yang kondusif dan menciptakan kebijakan yang baik. Kebijakan yang baik dapat diukur menggunakan 6 indikator yang disebutkan Kaufmann, *et al* (2010). Penelitian itu dilaksanakan oleh Mody dan Murshid (2004); Bosworth dan Collins (1999); Busari (2006); Lothian (2006); Ahmed, *et al* (2005); Honig (2006); Ralhan (2006); Alfaro, *et al* (2007).

Tingkat PMA tidak dipengaruhi oleh kebijakan lokal pemerintah, tetapi oleh liberalisasi ekonomi (Buthe dan Milner, 2008). Aliran modal masuk sangat penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Jika aliran modal berhenti, maka perekonomian negara yang menerima modal dapat berubah (Calvo, 1998; Honig, 2006). Dengan demikian untuk menghadapi peluang terbukanya ekonomi antar negara oleh AEC (*Asean Economics Community*), sebaiknya negara-negara di ASEAN memakai variabel ini guna meningkatkan PMA yang masuk.



Sumber: www.govindicators.com

Gambar 1. Kontrol korupsi negara di ASEAN Tahun 2009-2013

Adanya gap yang ditemukan pada fenomena negara berkembang ASEAN serta mengacu pada

beberapa penelitian terdahulu, peneliti merasa perlu membuat penelitian untuk menguji indikator-indikator dalam kualitas pemerintahan atas nilai PMA di negara berkembang ASEAN.

MNC yang beroperasi di banyak negara harus menanggung risiko politik. Risiko ini dapat dinyatakan dalam bentuk pengambilalihan produksi atau operasi yang dipimpin oleh pemerintah di wilayah tempat usaha beroperasi, yang biasa disebut dengan nasionalisasi. Kontrol perdagangan dan mata uang, pengenalan aturan pajak, pekerjaan, batas operasi, atau persyaratan konten lokal dari barang yang diproduksi adalah contoh risiko politik (Kuncoro, 1996).

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Konsep Kualitas Pemerintahan

Menurut Rothstein & Theorell (2003), pemerintah terdiri dari tradisi serta lembaga yang mana otoritas suatu negara dijalankan, dan itu mencakup semua aspek pembentukan pemerintah. Kemampuan lembaga untuk menjalankan kewenangan pemerintah didefinisikan sebagai kualitas pemerintahan. Fokus kualitas pemerintahan terletak dalam proses, sistem, praktik, serta prosedur yang terkait dengan cara pemerintah mengelola lembaganya, penerapan aturan, dan interaksi antar regulasi yang telah terbentuk.

Untuk mengukur seberapa baik tata kelola dalam pemerintahan menggunakan *World Governance Indicators* yang dicetuskan oleh Kaufmann, *et al* (2010) yang disediakan oleh World Bank dengan menggunakan enam indikator, yaitu:

- Hak bersuara dan akuntabilitas, adalah seberapa jauh warga negara bisa bebas berpartisipasi saat memilih merupakan ukuran sejauh mana warga negara dapat berpartisipasi dalam memilih partai serta pemimpin, selain itu juga kebebasan dalam mengeluarkan pendapat, kebebasan berkumpul, dan media yang bebas.
- Stabilitas politik, merupakan ukuran persepsi bahwa pemerintah akan stabil atau diruntuhkan oleh konstitusional atau dengan cara kekerasan, termasuk kekerasan dengan cara terorisme.
- Efektivitas pemerintah, yang didefinisikan sebagai ukuran kualitas layanan publik, kualitas layanan sipil, dan tingkat independensi dari tekanan politik, kualitas pengembangan dan implementasi kebijakan, serta kredibilitas kepatuhan pemerintah terhadap kebijakan tersebut.
- Kualitas regulasi, yang merupakan ukuran kemampuan pemerintah untuk merancang dan mengimplementasikan peraturan perundang-

undangan, serta kemampuannya untuk mendorong pembangunan sektor swasta.

- e. Aturan hukum, yang merupakan ukuran seberapa baik seseorang mengikuti standar masyarakat dan menjunjung tinggi hukum.

Kontrol korupsi, yaitu ukuran sejauh mana kekuasaan dimanfaatkan untuk kepentingan pribadi, termasuk tindakan korupsi.

Konsep Penanaman Modal

Penanaman modal tidak dapat dipisahkan dari investasi. Investasi tidak dapat dipisahkan dari investasi. Kamus Besar Bahasa Indonesia mendefinisikan investasi sebagai “penanaman uang atau modal ke dalam suatu perusahaan atau proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan”. Investasi menurut Dombush dan Fisher dalam Afrizal (2013) adalah permintaan akan barang dan jasa untuk menghasilkan atau meningkatkan kapasitas produksi atau pendapatan di masa depan. Pengeluaran sektor swasta untuk produk dan jasa, ekspansi stok, dan pertumbuhan industri disebut sebagai investasi (Boediono, 1992).

Penanaman Modal Asing

Berinvestasi di luar negeri berbeda dengan berinvestasi di dalam negeri karena merupakan produk dari proses yang panjang. Umumnya, investasi asing didasarkan pada pertimbangan strategis, masalah ekonomi yang kompleks, dan pertimbangan perilaku (behavioral). Prosedurnya juga memakan waktu, sulit, dan melibatkan tingkat bahaya yang lebih tinggi. Untuk memutuskan berinvestasi di luar negeri, ada tiga tahapan yang harus dilalui: pertama, mengapa berinvestasi di luar negeri, kemudian ke mana investasi asing akan diarahkan, dan terakhir, bagaimana melakukan investasi tersebut (Sartono, 2003).

Teori Multi National Corporation (MNC)

Perusahaan Multinasional (MNC) adalah oligopoli yang terbentuk sebagai akibat dari tidak sempurnanya pasar. Ketidaksempurnaan pasar keuangan, serta ketidaksempurnaan pasar produk dan faktor, adalah contoh dari kekurangan ini. Kelemahan ini dimanfaatkan oleh negara-negara kaya melalui perusahaan multinasional (MNCs) untuk memanfaatkan potensi pendapatan di negara berkembang (Sartono, 2003).

Risiko Politik

MNC yang beroperasi di banyak negara harus menanggung risiko atau risiko politik. Bahaya ini dapat dinyatakan dalam bentuk pengambilalihan produksi atau operasi yang dipimpin oleh pemerintah di wilayah tempat usaha beroperasi, yang biasa disebut dengan

nasionalisasi. Kontrol perdagangan dan mata uang, pengenalan aturan pajak, pekerjaan, batas operasi, atau persyaratan konten lokal dari barang yang diproduksi adalah contoh risiko politik (Kuncoro, 1996).

Hubungan Antara Kualitas Pemerintahan Dengan Penanaman Modal Asing (PMA)

Menurut Alfaro, et al. (2007), administrasi suatu negara berdampak pada aliran modal yang masuk ke negara tersebut. Infrastruktur yang mendukung kegiatan ekonomi, serta kebijakan lembaga pemerintah, mengungkapkan hal-hal berikut. Infrastruktur yang dalam kondisi baik dapat membantu untuk mendukung manufaktur dan merangsang kegiatan ekonomi. Karena lembaga pemerintah merupakan pihak yang menetapkan norma-norma informal dan formal, serta lembaga yang membentuk struktur perekonomian, maka peranannya sangat vital. Instansi pemerintah memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Akibatnya, struktur pemerintahan yang buruk akan berdampak pada investasi dan menyebabkan kegiatan ekonomi menjadi tidak menentu.

Pemerintah harus dapat menarik aliran modal yang masuk dan menjaga stabilitasnya melalui berbagai kebijakan yang diciptakan, (Berument dan Dincer, 2001). Hasil penanaman modal asing digunakan untuk meningkatkan kemakmuran dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang diatur oleh pemerintah (Mai, 2004). Rajan, et al (2008) menyampaikan bahwa determinan yang penting dalam menarik modal masuk ke suatu negara adalah pemerintahan. Tingkat PMA yang tinggi menunjukkan jika pemerintah di negara tersebut telah melakukan kebijakan yang tepat guna mendukung perekonomian di masa yang akan datang.

Dari penelitian terdahulu didapati penyebab penurunan investor asing diakibatkan oleh sistem pemerintahan yang terlalu ketat. Regulasi atau aturan yang tidak terlampau ketat merupakan cara untuk menarik aliran modal masuk. Keterbukaan terhadap pasar, dan lingkungan institusional, kualitas infrastruktur, stabilitas politik adalah hal penting dalam menarik PMA (Ahmed, et al, 2005). Dalam menarik PMA peran dan dukungan pemerintah sangat dibutuhkan. Dukungan itu didapat melalui penciptaan lingkungan investasi yang baik oleh pemerintah. Usaha penstabilan ekonomi, politik, dan intervensi pemerintah memainkan peran penting dalam menarik perhatian investor asing (Mai 2004).

Aktivitas dalam ekonomi global salah satunya PMA akan mentransfer dana dan kemampuan bagi negara-negara yang terlibat

didalamnya. Meningkatkan kebijakan yang kondusif bagi investasi akan meminimalkan kebijakan yang tidak tepat dan mengurangi kesalahan yang mungkin dilakukan oleh pemerintah (Bosworth dan Collins, 1999). Dengan investasi dan kebijakan pemerintah suatu negara yang tepat akan memperkuat hubungan antara negara tersebut. Hal ini dikarenakan para investor asing akan tertarik pada iklim investasi yang kondusif (Mody dan Murshid, 2004).

Keuntungan jangka panjang pada PMA akan didapatkan negara dengan iklim investasi yang baik. Aliran modal masuk dapat bermanfaat bagi pertumbuhan ekonomi. Kebijakan yang diterapkan harus mampu meningkatkan iklim investasi yang menguntungkan baik bagi investasi domestik maupun internasional (Loungani dan Razin, 2001). Meskipun keterlibatan pemerintah dalam operasi penanaman modal masih diperlukan, namun manfaat optimal dari PMA dapat terwujud jika sistem pemerintah menciptakan suasana yang kondusif bagi kegiatan penanaman modal dan tidak mencampuri kegiatan penanaman modal secara berlebihan. Peran pemerintah dalam mencapai stabilitas ekonomi, sosial, dan politik, serta menciptakan iklim investasi yang kondusif dapat terpenuhi (Mai, 2004).

Terdapat beberapa faktor yang merupakan bahan pengukuran kualitas pemerintahan. Kaufmann, et al (2010) menggunakan enam faktor World Governance Indicators yang disediakan oleh World Bank dalam mengukur tata kelola pemerintahan yang baik, yaitu hak bersuara dan akuntabilitas, stabilitas politik, efektivitas pemerintahan, kualitas regulasi, aturan hukum, dan kontrol korupsi. Kualitas pemerintahan dapat dinilai melalui enam indikator tersebut dan digunakan dalam menyusun hipotesis penelitian.

Hubungan masing-masing indikator dalam kualitas pemerintahan terhadap PMA menurut penelitian-penelitian terdahulu dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Hak bersuara dan akuntabilitas, kemudahan dalam mengakses informasi kantor publik suatu negara oleh para investor asing, transparansi pemerintahan dalam menginformasikan perubahan kebijakan dalam negeri yang berkaitan dengan investasi asing yang akan masuk, komunikasi antara pemerintah dengan para investor asing.
2. Stabilitas politik, kondisi stabilitas keamanan negara yang mungkin dapat mengganggu operasional usaha asing, tingkat terorisme di suatu negara yang dapat mengancam kegiatan investasi asing.
3. Efektivitas pemerintahan, lamanya pelayanan birokrasi pemerintahan lokal terhadap proses

investasi, di mana investor asing tentu harus menunggu lebih lama jika prosedur terlalu rumit, banyaknya biaya dan lamayan waktu dalam mengadakan persetujuan antara investor asing dan pemerintahan lokal.

4. Kualitas regulasi, kebijakan mengenai biaya apa saja yang harus ditanggung oleh para investor asing, kebijakan mengenai biaya yang harus dikeluarkan oleh investor asing berkaitan dengan tenaga kerja lokal.
5. Aturan hukum, tingkat kualitas lembaga hukum dalam menangani permasalahan dalam lingkup usaha dan perekonomian.
6. Kontrol korupsi, kuantitas pemerintah di berbagai tingkatan (misalnya di bagian perpajakan) yang terlibat dalam proses korupsi ketika investasi asing masuk, kuantitas dan frekuensi investor asing yang harus membayar sejumlah uang tertentu demi kelancaran proses investasinya.

3. METODE PENELITIAN

Objek dari penelitian ini yaitu 10 negara di kawasan ASEAN dengan tahun pengamatan dari tahun 2009 hingga 2013, yaitu Malaysia, Singapura, Indonesia, Filipina, Laos, Vietnam, Brunei Darussalam, Myanmar, Thailand, dan Kamboja. Adapun jenis data yang digunakan di penelitian ini yaitu data sekunder yang berasal dari *The Worldwide Governance Indicators (WGI) project*. Penelitian ini menggabungkan data *time series* serta data *cross section* ataupun data panel. Skala yang digunakan untuk mengukur data kualitas pemerintahan Untuk mengukur data kualitas pemerintahan digunakan skala interval antara -2.5 sampai +2.5. Dimana -2.5 memiliki arti pengelolaan negara yang buruk. Sedangkan +2.5 memiliki arti pengelolaan negara yang baik. Lalu, untuk data PMA diukur dengan satuan US Dollar sesuai dengan jumlah dana PMA yang masuk ke negara itu.

Untuk metode analisis data yang digunakan di penelitian ini yaitu analisis kuantitatif dengan perangkat lunak *EViews 7*. Estimasi pemilihan model yang tepat dilakukan melalui tahap uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*. Selain itu juga dilaksanakan uji asumsi klasik sebagai sebelum uji hipotesis dilakukan. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji signifikansi berdasarkan model yang telah terpilih sebelumnya. Uji signifikansi dilakukan melalui uji parsial (*T-test*), uji simultan (*F-test*), dan uji koefisien determinasi (R^2).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Estimasi Model Data Panel

Hasil analisis estimasi model data panel yang telah dilaksanakan adalah berikut

1. Uji Chow menunjukkan nilai probability F-test yaitu $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak, maka model yang tepat yaitu fixed effect model.
2. Uji Hausman menunjukkan nilai chi-square ($\text{Prob} > \chi^2$) yaitu $0,1126 > 0,05$, maka H_0 diterima, maka model yang tepat ialah random effect model.
3. Uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai *probability Breusch-Pagan* yaitu $0,0000 < 0,05$, maka H_0 ditolak, maka model yang tepat ialah random effect model.

Dari hasil analisis diatas, diketahui bahwa model yang tepat untuk digunakan ialah *random effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Menurut uji pemilihan model yang sudah dilaksanakan, model yang paling sesuai dipakai yakni model *random effect*. Namun, dalam model *random effect* memakai metode *generalized least square* (GLS) hanya dilaksanakan uji asumsi klasik normalitas, sehingga tidak memerlukan uji asumsi klasik lainnya (Ajija, *et al*, 2010; dan Gujarati, 2003).

Di penelitian ini, metode uji normalitas yang dipakai ialah uji *Jarque-Bera*. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi Suatu data disebut berdistribusi normal apabila hasil signifikansi *Jarque-Bera* sebesar $0,1856 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data residual mempunyai distribusi normal.

Hasil Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (T-test)

Tabel 1. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis dengan pendekatan *random effect model*

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan hasil uji parsial, variabel hak bersuara dan akuntabilitas serta aturan hukum berpengaruh signifikan positif, sedangkan empat variabel lainnya stabilitas politik, efektivitas pemerintahan, kualitas regulasi, dan kontrol korupsi tidak berpengaruh signifikan terhadap PMA.

2. Uji simultan (F-test)

Tabel 2. Hasil uji simultan (F-test)

Model	F-statistik	$\text{Prob} > F$	Keterangan
<i>Random effect model</i>	3,5282	0,006	Signifikan

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Hasil uji F memperlihatkan bahwa variabel independen secara simultan

memberi pengaruh terhadap variabel dependen. Pada Tabel 2 diketahui bahwa nilai F-statistik (F-hitung) $> F$ -tabel, yaitu $3,5282 > 2,32$ ($2,32$ didapat dari Tabel *F-distribution* atau *Anova*) dan nilai signifikansi $< 0,05$, yaitu $0,006 < 0,05$.

Variabel	Koefisien	t-statistik	P-value (Prob)	Keterangan
Konstanta	2,990	4,033	4,033	-
Hak bersuara dan akuntabilitas	1,540	2,045	2,045	Signifikan positif
Stabilitas politik	0,376	-0,731	-0,731	Tidak signifikan
Efektivitas pemerintahan	-1,990	-1,994	-1,994	Tidak signifikan
Kualitas regulasi	-0,884	-0,886	-0,886	Tidak signifikan
Aturan hukum	3,720	2,715	2,715	Signifikan positif
Kontrol korupsi	-0,271	-0,357	-0,357	Tidak signifikan

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel secara bersama-sama memberi pengaruh terhadap PMA.

3. Koefisien determinasi berganda (R^2)

Tabel 3. Hasil koefisien determinasi berganda (R^2)

Model	Nilai R^2
<i>random effect model</i>	0,2364

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai R^2 sebesar 0,2364. Ini memperlihatkan bahwa PMA dipengaruhi oleh keseluruhan indikator kualitas pemerintahan yang digunakan sebesar 23,64%, sedangkan sisanya sebesar 76,36% dipengaruhi oleh faktor lain di luar indikator kualitas pemerintahan yang digunakan di penelitian ini.

Pengaruh Hak Bersuara dan Akuntabilitas Terhadap Penanaman Modal Asing (PMA)

Menurut hasil uji hipotesis, hipotesis pertama ialah hak bersuara dan akuntabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Penanaman Modal Asing (PMA). Dapat disimpulkan semakin tinggi tingkat kebebasan atau hak bersuara di sebuah negara, serta keleluasaan akses informasi di sebuah negara, dapat memikat investor asing menanamkan modalnya sehingga nilai PMA yang masuk dapat semakin meningkat. Hasil di penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Apaza (2007) yaitu faktor hak bersuara dan akuntabilitas berpengaruh positif terhadap PMA.

Menurut Apaza (2007) masuknya modal asing didorong oleh adanya hak bersuara dan akuntabilitas yang cukup baik. Hal ini diawali dengan semakin meningkatnya transparansi serta kebebasan dalam mengungkapkan pendapat atau ekspresi sehingga kemungkinan terjadinya korupsi menjadi semakin kecil. Korupsi memiliki kaitan yang kuat dengan akuntabilitas pemerintahan. Keterlibatan mekanisme akuntabilitas serta pelaksanaan hukum yang efektif menjadikan rumitnya pencegahan korupsi. Hal yang sangat penting pada pelaksanaan suatu kebijakan negara adalah melakukan koordinasi terhadap akuntabilitas. Secara umum, negara yang memiliki pengendalian akuntabilitas tinggi ekspektasi tingkat korupsinya tergolong rendah. Dalam usaha untuk mencegah korupsi agar berjalan dengan efektif diperlukan perhatian khusus pada pelaksanaan kebijakan serta prosedurnya, standar kualitas, sistem transparansi, serta prosedur pada pelaksanaan hukum.

Penelitian yang dilakukan oleh Apaza (2007) konsisten dengan penelitian sebelumnya dan tidak hanya itu, temuan pada penelitian ini selaras dengan konsep yang mengatakan bahwa pemiliki modal asing lebih cenderung tertarik dengan negara yang memiliki kemudahan dalam mengakses informasi yang berasal dari lembaga publik serta memperoleh transparansi dari pemerintah tentang transformasi kebijakan dalam negeri terkait dengan masuknya investasi asing disertai komunikasi dua arah yang melibatkan investor didalamnya. Semakin tinggi tingkat kebebasan hak bersuara dan akuntabilitas, semakin mudah juga informasi untuk diakses.

Mudahnya akses informasi, kebebasan berekspresi, serta berkolaborasi di sebuah negara menjadi peluang positif bagi investor untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan dengan mudah akses informasi, Investor dapat melihat prospek bisnis di negara itu secara maksimal. Kondisi ini juga sangat menguntungkan investor dalam operasi bisnisnya. Dengan demikian, ketika ada tingkat hak bersuara dan akuntabilitas yang tinggi, investor lebih cenderung berinvestasi pada negara tersebut sehingga terjadi kenaikan pada PMA di sebuah negara.

Pengaruh Stabilitas Politik Terhadap Penanaman Modal Asing (PMA)

Hipotesis kedua yaitu stabilitas politik memiliki pengaruh positif terhadap Penanaman Modal Asing (PMA). Hipotesis kedua menghasilkan kesimpulan ditolak menurut hasil pengujian hipotesis. Artinya, stabilitas politik sebuah negara tidak memberi pengaruh atas keputusan investor asing untuk berinvestasi di

negara itu, sehingga tidak memiliki pengaruh pada meningkatnya jumlah PMA yang mengalir ke negara itu.

Seorang investor harus mempertimbangkan berbagai faktor, baik eksternal maupun internal, sebelum membuat keputusan investasi. Perbedaan perilaku investor asing merupakan salah satu faktor internal yang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan temuan pada penelitian oleh Meon dan Khalid (2007) bahwa stabilitas politik mempunyai pengaruh yang kecil terhadap nilai PMA sebuah negara sebab perilaku investor internasional dalam mengukur risiko politik sebuah negara sebelum berinvestasi sangat berbeda-beda.

Perusahaan, secara umum, lebih suka berinvestasi di negara-negara dengan ekonomi yang stabil dan risiko politik yang kecil. Namun, pada kenyataannya tidak setiap negara memiliki keuntungan ini. Maka dari itu, perusahaan harus memperkirakan dampak risiko ekonomi dan politik untuk pilihan investasi yang mempunyai prospek bagus. Terdapat tiga metode agar risiko politik dan ekonomi dapat masuk ke dalam analisis investasi asing, seperti risiko nasionalisasi serta fluktuasi mata uang. Tiga metode ini antara lain: peningkatan tingkat keuntungan investasi (*required rate of return*), mempersingkat periode pengembalian minimal, arus kas diselaraskan guna mencerminkan pengaruh khusus dari risiko (Shapiro, 1992 dalam Kuncoro, 1996).

Sejalan dengan penjelasan Kuncoro (1996), terdapat lembaga yang dijadikan sebagai asuransi risiko politik, seperti yang disediakan oleh pemerintah Amerika Serikat melalui OPIC (*Overseas Private Investment Corporation*). Adanya jaminan keamanan atau asuransi risiko politik menjadikan investor tidak meninjau risiko politik. Risiko politik yang diamankan atau diasuransikan yaitu risiko politik khusus termasuk ketidakstabilan politik (perang, kekacauan dan revolusi), pengambilalihan pemerintah dan inkonvertabilitas mata uang. Selanjutnya, membatasi pengaruh dan ketergantungan pada pemerintah setempat dapat membantu mengurangi risiko politik dalam PMA. Sebagai contoh, negara Peru ketika hak milik asing dinasionalisasi, Chrysler masih mampu melindungi operasional pabrik perakitannya. Karena penawaran komponen utama berupa transmisi, lembaran baja, mesin, dan sebagian aksesoris utama untuk truk serta kendaraan yang dibangun di Peru masih di tangan Chrysler, Peru memberikan pengecualian untuk fasilitas tersebut.

Menurut temuan dari penelitian Meon dan Khalid (2007) investor asing lebih cenderung berinvestasi di negara-negara dengan kondisi

politik yang tidak pasti agar menghasilkan lebih banyak keuntungan. Akan tetapi ada dua negara ASEAN dalam penelitian ini yang menurut Bank Dunia merupakan negara maju, seperti Brunei Darussalam dan Singapura. Hasil ini bisa berdampak pada kedua negara ini karena stabilitas politik cukup tinggi selama tahun pengamatan.

Pengaruh Efektivitas Pemerintahan Terhadap Penanaman Modal Asing (PMA)

Menurut hasil uji hipotesis yang sudah ada di bagian sebelumnya, menghasilkan hipotesis ketiga tidak diterima atau efektivitas pemerintahan tidak memiliki pengaruh terhadap Penanaman Modal Asing (PMA). Artinya efektivitas pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap penanaman modal asing. Ini menunjukkan bahwa efektivitas penyelenggaraan pemerintahan sebuah negara tidak banyak memberi pengaruh pada keputusan investor asing untuk berinvestasi di negara tersebut. Hasil uji hipotesis ketiga ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu, yaitu yang dilakukan oleh Meon dan Weill (2008). Menurut Meon dan Weill (2008), birokrasi tidak efektif merupakan hambatan utama bagi kegiatan ekonomi, termasuk investasi, namun uang pelicin atau penyuapan dapat mengatasi hambatan itu.

Temuan penelitian ini, selain sejalan dengan penelitian sebelumnya, juga sesuai dengan rasionalisasi ini. Pemerintah yang efektif, secara teori, memberi kemudahan bagi investor untuk berinvestasi di sebuah negara sehingga dapat meningkatkan nilai PMA di negara tersebut. Tetapi, sebelum membuat keputusan investasi, investor harus mempertimbangan sejumlah faktor. Karena *an efficient grease hypothesis*, yang mengklaim bahwa korupsi adalah akselerator untuk mendorong percepatan birokrasi yang tidak efisien, sistem pemerintahan yang efektif belum tentu menjadi faktor bagi investor asing ketika membuat pilihan investasi.

Pemerintahan yang tidak efektif cenderung memungkinkan investor berbuat *fraud* seperti korupsi atau suap, untuk mendongkrak pendapatannya. Dan suap seperti itu masih dapat menyelesaikan masalah birokrasi yang tidak efektif. Sehingga tingkat PMA yang masuk tidak terpengaruh oleh efektivitas pemerintahan. Sama halnya dengan stabilitas politik, karena ada dua negara ASEAN, Singapura dan Brunei Darussalam, yang masuk dalam klasifikasi negara maju menurut Bank Dunia, hasil ini dapat berdampak pada kedua negara tersebut karena efektivitas pemerintahan yang relatif tinggi pada negara-negara itu. Dan ini berbeda dengan delapan negara anggota ASEAN lainnya yang semuanya masih tergolong negara berkembang. Motivasi

investor asing juga telah berbeda saat berinvestasi di kedua negara ini maupun di negara berkembang ASEAN.

Pengaruh Kualitas Regulasi Terhadap Penanaman Modal Asing (PMA)

Dari hasil uji hipotesis yang dilakukan, hipotesis keempat ialah kualitas regulasi tidak memiliki pengaruh terhadap Penanaman Modal Asing (PMA). Ini menunjukkan semakin tinggi kualitas kebijakan sebuah negara, semakin kecil kemungkinan investor internasional akan memilih berinvestasi di negara tersebut. Sejalan dengan temuan Ahmed et al. (2005) dan Altinkemer (1995), yang menemukan bahwa parameter kualitas regulasi tidak berdampak positif terhadap nilai PMA yang mengalir ke sebuah negara.

Menurut Ahmad, dkk. (2005), kelonggaran peraturan pada hakikatnya merupakan strategi untuk mendorong arus modal masuk ke sebuah negara. Hal ini dikuatkan oleh penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh Altinkemer (1995), yang menemukan bahwa meskipun kebijakan pemerintah yang awalnya merangsang masuknya PMA ke sebuah negara dengan cepat, dalam jangka panjang malah mendorong defisit *current account*, yang mengakibatkan devaluasi dan arus keluar modal. Hasil penelitian ini, tidak hanya sejalan dengan temuan penelitian-penelitian terdahulu lainnya, juga sesuai dengan rasionalisasi bahwa ketika melaksanakan kegiatan investasi, seorang investor menginginkan kenyamanan dan kemudahan saat melaksanakan usahannya.

Selain konsisten dengan penelitian sebelumnya, temuan penelitian ini juga konsisten dengan rasionalisasi operasi investasi. Seorang investor mencari kenyamanan dan kemudahan dalam menjalankan usahanya. Kebijakan yang tidak fleksibel dapat menyebabkan minat investor asing untuk berinvestasi berkurang.

Pengaruh Aturan Hukum Terhadap Penanaman Modal Asing (PMA)

Hipotesis kelima adalah bahwa aturan hukum memiliki pengaruh positif pada Penanaman Modal Asing (PMA). Konsep bahwa aturan hukum memiliki efek positif pada arus masuk PMA diterima. Artinya, semakin baik penegakan hukum di suatu negara, semakin besar pula jumlah PMA yang masuk ke dalam negara tersebut. Hal ini sesuai dengan temuan Rothstein dan Teorell (2003) yang menemukan bahwa penegakan hukum yang baik memberikan kepercayaan dan prediktabilitas kepada investor. Menurut Boettke dan Subrick (2003), penegakan hukum yang baik pada suatu negara berdampak pada keberhasilan ekonomi dengan meningkatnya PMA masuk.

Dampak positif aturan hukum terhadap tingkat PMA masuk ke dalam suatu negara memperlihatkan pemerintah sebagai pembuat undang-undang dan penyelenggara negara telah memenuhi tanggung jawabnya, terutama dalam pengaplikasian aturan yang pasti dan jelas. Ini pada akhirnya dapat menarik minat penanam modal asing karena penerapan hukum yang jelas, investasi dilaksanakan jauh lebih aman, terbukti dengan proses investasi yang sederhana. Karena investor asing menganggap ketidakpastian hukum sebagai biaya, dan biaya ambiguitas hukum mungkin cukup besar. Akibatnya, aturan hukum memiliki dampak yang menguntungkan pada tingkat investasi asing.

Pengaruh Kontrol Korupsi Terhadap Penanaman Modal Asing (PMA)

Hipotesis keenam yaitu kontrol korupsi tidak memiliki pengaruh terhadap penanaman modal asing. Hal tersebut mengartikan bahwa tingkat investasi asing yang masuk tidak terpengaruh oleh indeks kontrol korupsi negara-negara ASEAN. Menurut penelitian Meon dan Weill (2008), menghasilkan bahwa birokrasi tidak efektif merupakan hambatan utama bagi kegiatan ekonomi, termasuk investasi, namun penyediaan atau ketersediaan uang pelicin dapat mengatasi hambatan ini. *Anefficient grease hypothesis* menegaskan bahwa korupsi adalah akselerator untuk mempercepat birokrasi yang tidak efisien. Menurut penelitian tersebut, korupsi tidak berdampak besar pada kegiatan ekonomi di negara-negara dengan kualitas kelembagaan yang rendah.

Banyak orang percaya bahwa korupsi memiliki efek negatif pada kegiatan ekonomi. Hal ini dibuktikan dengan fakta bahwa sebagian besar negara yang melaksanakan korupsi atau aktivitas *rent-seeking* mempunyai perkembangan investasi dan ekonomi yang lemah. Sebab korupsi menyiratkan adanya tarif tambahan yang dapat menghambat kegiatan ekonomi, hal ini dapat meningkatkan tarif yang harus ditanggung investor serta menurunkan minat berinvestasi.

Pada sisi lain, praktik korupsi yang tidak etis dalam mendonasikan uang untuk mempercepat sesuatu dapat membantu investor menghindari keterlambatan dalam transaksi mereka. Keterlambatan dianggap sebagai biaya bagi investor, baik dari segi prospek usaha dan pembayaran bunga, serta biaya lainnya. Akibatnya, jika negara memiliki regulasi birokrasi dan pengendalian korupsi yang sangat buruk, perilaku korupsi ini juga dapat mendorong peningkatan efisiensi investasi. Pegawai pemerintah mungkin akan termotivasi untuk bekerja lebih keras sebagai akibat dari korupsi. Karena insentif dari biaya jasa

mereka (suap), mereka yang sebelumnya tidak terlalu efektif dalam menyelesaikan urusan sehari-hari mereka terinspirasi untuk bekerja lebih produktif. Peristiwa semacam itu dapat terjadi di negara mana pun.

Adanya praktik korupsi tidak serta merta mengakibatkan runtuhnya kegiatan ekonomi dan ketidakmampuan untuk berkembang. Seperti terlihat di beberapa negara ASEAN (Filipina, Thailand, Myanmar, Laos, Kamboja, Indonesia, Malaysia, dan Vietnam), ekonomi pernah bertumbuh dengan pesat walaupun korupsi meluas di setiap negara berkembang ASEAN, kecuali Brunei Darussalam dan Singapura, yang tergolong negara maju dengan tingkat korupsi rendah. Tetapi, penting untuk dicatat bahwa ekspansi yang cepat ini disertai eksploitasi dan penghancuran sumber daya alam yang meluas, dan lonjakan utang luar negeri swasta dan pemerintah, daripada peningkatan produktivitas yang menunjukkan pembangunan ekonomi yang sebenarnya. Oleh karena itu, kontrol korupsi di sebuah negara tidak memberi pengaruh pada tingkat penanaman modal asing atau aktivitas ekonomi.

Pengaruh Simultan Indikator dalam Kualitas Pemerintahan terhadap Penanaman Modal Asing (PMA)

Menurut hasil uji hipotesis secara simultan di bagian sebelumnya, kualitas pemerintahan berdampak pada penanaman modal asing (PMA). Artinya, semakin tinggi derajat kualitas pemerintahan sebuah negara, makin menarik investor asing berinvestasi, sehingga meningkatkan investasi asing di negara tersebut. Temuan penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian yang sudah dilakukan, seperti penelitian yang dilaksanakan oleh Alfaro, et al (2007) dan Rajan et al (2008).

Berdasarkan penelitian Alfaro, et al (2007), pemerintahan di sebuah negara berpengaruh terhadap aliran modal yang masuk ke negara tersebut. Infrastruktur yang mendukung kegiatan ekonomi, serta kebijakan lembaga pemerintah, dapat digunakan untuk mengetahuinya. Pemerintahan, menurut Rajan dkk. (2008), adalah pengaruh paling penting untuk menarik modal ke negara. Tingginya tingkat PMA menyiratkan bahwa pemerintah negara tersebut telah menerapkan kebijakan yang tepat untuk mendorong pertumbuhan ekonomi di masa depan.

Temuan penelitian ini, selain sejalan dengan penelitian sebelumnya, juga sesuai dengan rasionalisasi ini. Kehadiran infrastruktur yang memadai bisa membantu mendorong produksi sekaligus mendorong kegiatan ekonomi. Karena

lembaga pemerintah adalah pihak yang menetapkan norma-norma informal dan formal, dan lembaga yang membentuk struktur perekonomian, lembaga-lembaga ini memainkan peran yang sangat penting. Kualitas lembaga pemerintah tersebut juga akan berdampak pada keputusan investasi. Akibatnya, struktur pemerintahan yang buruk akan berdampak pada investasi dan menyebabkan kegiatan ekonomi menjadi tidak menentu.

Tingkat Penanaman Modal Asing (PMA) sangat dipengaruhi oleh kualitas pemerintah. Penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa kualitas pemerintahan tidak berpengaruh pada tingkat PMA. Penelitian tersebut dilakukan di sepuluh negara ASEAN antara tahun 2009 dan 2013, dengan tujuan mendapatkan bukti empiris bahwa kualitas pemerintah mempengaruhi PMA.

5. KESIMPULAN

Beberapa kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah:

1. Hak bersuara dan akuntabilitas berpengaruh positif terhadap PMA. Artinya bahwa kebebasan berekspresi serta berserikat yang lebih besar di suatu negara dapat menjadi ketertarikan tersendiri bagi investor asing untuk berinvestasi pada negara tersebut, sehingga meningkatkan nilai PMA. Akses ke informasi tersebut akan lebih mudah jika ada tingkat hak bersuara dan akuntabilitas yang tinggi. Akses terhadap informasi, kebebasan berekspresi, dan berserikat di dalam suatu negara merupakan peluang ekonomi yang menguntungkan bagi investor.
2. Stabilitas politik tidak berpengaruh positif terhadap PMA. Pernyataan ini mengartikan bahwa stabilitas politik suatu negara tidak mempengaruhi keputusan investasi investor asing, sehingga tidak berdampak pada nilai PMA di negara tersebut. Ketika datang untuk menilai risiko politik suatu negara sebelum berinvestasi, investor asing memiliki pendekatan yang berbeda. Negara yang memberikan jaminan keamanan terhadap risiko politik, investor cenderung tidak mempertimbangkan risiko politik. Selanjutnya, meminimalkan pengaruh dan ketergantungan pada pemerintah daerah dapat membantu mengurangi risiko politik dalam PMA. Dengan demikian, para investor memandang bahwa risiko politik bukanlah hal yang terlalu penting dikarenakan adanya alternatif untuk mengatasi risiko tersebut.
3. Efektivitas pemerintahan tidak berpengaruh positif terhadap PMA. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas pemerintahan suatu negara

tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor asing, dan dengan demikian tidak berpengaruh pada nilai PMA di negara tersebut. Karena *anefficient grease hypothesis*, yang mengklaim bahwa korupsi adalah akselerator untuk mendorong percepatan birokrasi yang tidak efisien, sistem pemerintahan yang efektif belum tentu menjadi faktor bagi investor asing ketika membuat pilihan investasi. Dan suap seperti itu masih dapat menyelesaikan masalah birokrasi yang tidak efektif.

4. Kualitas regulasi tidak berpengaruh positif terhadap PMA. Artinya bahwa kualitas regulasi yang ada pada suatu negara tidak berpengaruh terhadap keinginan penanam modal asing untuk menempatkan modalnya berada pada negara itu, dengan demikian tidak mempengaruhi nilai PMA di negara tersebut. Hal ini karena peraturan atau norma liberal merupakan pendekatan yang efektif untuk memikat modal ke suatu negara. Strategi pemerintah pada awalnya mendorong arus masuk PMA yang cepat ke dalam suatu negara, tetapi dalam jangka panjang mendorong defisit transaksi berjalan, yang mengarah pada devaluasi dan arus keluar modal. Investor lebih menyukai kemudahan dan kenyamanan dalam melakukan tugas investasi.
5. Aturan hukum berpengaruh positif terhadap tingkat PMA yang masuk. Artinya, semakin baik penegakan hukumnya, semakin tinggi jumlah PMA. Pelaksanaan legislasi yang baik akan memberikan rasa aman dan percaya diri bagi investor. Penegakan hukum yang baik di suatu negara akan berimbas pada majunya ekonomi seiring tumbuhnya PMA yang mengalir. Dampak menguntungkan dari penegakan hukum di tingkat PMA menunjukkan bahwa pemerintah telah melakukan tugas dengan baik dalam memenuhi tanggung jawabnya sebagai pembuat, penegak, dan pelaksana peraturan perundang-undangan negara, terutama dalam hal penegakan standar yang jelas dan spesifik. Hal ini pada akhirnya akan menarik investor internasional karena, sebagaimana terlihat dari kesederhanaannya, investasi akan lebih aman dengan penerapan undang-undang yang jelas.
6. Kontrol korupsi tidak berpengaruh positif terhadap PMA. Pemerintahan yang tidak efisien merupakan hambatan utama bagi kegiatan ekonomi, termasuk investasi, meskipun penyuaian atau adanya biaya fasilitasi dapat membantu mengatasi hambatan ini. Menurut *Anefficient grease hypothesis* korupsi adalah katalis untuk percepatan

birokrasi yang tidak efisien. Adanya praktik korupsi tidak selalu berarti kegiatan ekonomi akan kolaps dan tidak mampu melakukan pembangunan. Namun, bukannya produktivitas yang lebih baik yang mencerminkan pembangunan ekonomi yang sebenarnya, akan tetapi peningkatan yang cepat itu disertai dengan eksploitasi dan perusakan sumber daya alam yang meluas, serta peningkatan utang luar negeri baik publik maupun swasta.

Implikasi pada penelitian ini ditujukan kepada berbagai pihak. Pemerintah seharusnya melakukan pekerjaan yang lebih baik dalam memperkuat kualitas pemerintahan. Ketika pemerintah melakukan itu, investor asing akan berbondong-bondong ke negara tersebut, dan dapat meningkatkan cadangan devisa negara. Meningkatnya cadangan devisa negara pada akhirnya berimbas kepada perekonomian masyarakat ASEAN, menghasilkan pemerataan pembangunan yang adil serta terciptanya masyarakat yang beradab dan berhasil. Ketika berinvestasi di negara-negara ASEAN, investor harus memikirkan kualitas pemerintah dan manajemen risiko. Akibatnya, investor dapat mengurangi risiko kerugian sekaligus meningkatkan pendapatannya. Manfaat tersebut dapat menguntungkan investor dan juga negara yang menerima investasi.

6. REFERENSI

- Afrizal, Fitrah. 2013. Analisis Pengaruh Tingkat Investasi, Belanja Pemerintah dan Tenaga Kerja Terhadap PDRB di Provinsi Sulawesi Selatan Tahun 2001-2011. Skripsi. Makassar: Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
- Ahmed, Faisal., Arezki, Rabah., Funke, Norbert. 2005. "The Composition of Capital Flow: Is South Africa Different?". *Working Paper: International Monetary Fund*.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., Primanti, M. R. 2010. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Alfaro, Laura., Kalemli-Ozcan, Sebnem., Volosovych, Vadym. 2007. "Capital Flow in a Globalized World: The Role of Policies and Institutions". *National Bureau of Economic Research*.
- Altinkemer, Melike. 1995. Capital Flow: The Turkish Case. *Discussion Paper No. 9601*. Central Bank of The Republic of Turkey.
- Apaza, Carmen. 2007. *World Bank Anti Corruption Effect: Ensuring Accountability and Controlling Corruption*. World Bank.
- Berument, Hakan & Dincer, Nergiz. 2001. Do Capital Flows Improve Macroeconomic Performance in Emerging Market?: The Turkish Experience.
- Boediono. 1992. *Teori Pertumbuhan Ekonomi, Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Boettke, Peter & Robert, Subrick. 2003. *Rule of Law, Development, and Human Capabilities*.
- Bosworth, Barry P. & Collins, Susan M. 1999. Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment. *Working Papers on Economic Activity*.
- Busari, Dipo T. 2006. Macroeconomic Stability or Good Institutions of Governance: What is Africa Getting Wrong?. *United Nations African Institute for Economic Development Planning (IEDP)*.
- Buthe, Tim. & Milner, Helen V. 2008. The Politics of Foreign Direct Investment into Developing Countries: Increase PMA Trough International Trade Agreement?. *American Journal of Political Science*. Volume 52, Nomor 4.
- Calvo, Guillermo. 1998. Capital Flow and Capital Market Crises: The Simple Economic of Sudden Stops. *Journal of Applied Economics*. Volume 1, Nomor 1.
- Honig, Adam. 2006. Do Improvements in Government Quality Necessarily Reduce the Incidence of Sudden Stop?. *Research Department of Economics, Amherst College*.
- Gujarati, Damodar N, 2004, "Basic Econometrics" Fourth Edition, The McGraw-Hill Companies.
- Kaufmann, Daniel., Kraay, Aart., Mastruzzi, Massimo. 2010. *The Worldwide Governance Indicators : A Summary of Methodology, Data and Analytical Issues*. World Bank Policy Research Working Paper No. 5430
- Kuncoro, Mudrajad. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Lothian, James R. 2006. Institutions, Capital Flow, and Financial Integration. *Journal of International Money and Finance*. Volume xx.
- Loungani, Prakash & Razin, Assaf. 2001. How Beneficial is Foreign Direct Investment for Developing Countries. *Financial and*

Development Journal. Volume 38, Nomor 2.

- Mai, Pham Hoang. 2004. FDI and Development in Vietnam. Institute of South East Asian Studies: Singapore.
- Meon, Pierre Guilanme & Khalid, Sekkat. 2007. PMA Waves, Waves of Neglect of Political Risk. *World Investment Prospects*.
- Meon, Pierre Guilanme & Weill, Laurent. 2008. Is Corruption an Efficient Grease?. *Faculte des Sciences Economiques et de gestion*. Institut d'Etudes Politiques, Strasbourg.
- Mody, Ashoka & Murshid, Antu Panini. 2004. Growing Up With Capital Flows. *Journal of International Economics*.
- Rajan, Ramkishan S., Rongala, Sunil., Gosh, Ramya. 2008. Attracting Foreign Direct Investment (PMA) to India.
- Ralhan, Mukesh. 2006. Determinants of Capital Flow: A Cross Country Analysis. *Econometrics Working Paper*. University of Victoria.
- Rothstein, B. & Teorell, Jan. 2003. What is Quality of Governance? A Theory of Impartial Political Institutions. *Quality of Governance Paper Series*. Goteberg University.
- Sartono, Agus. 2013. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.