

DETERMINAN FOREIGN DIRECT INVESTMENT DI NEGARA D-8 DENGAN PENDEKATAN MODEL ARDL

¹Suci Wulandari Siregar*, ²Hikmah Endraswati

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Jl. Laksda Adisucipto, Sleman 55281, Daerah Istimewa Yogyakarta

¹suci.wulandarisrg@gmail.com, ²197705072000032001@uin-suka.ac.id,

*Corresponding author: suci.wulandarisrg@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini menganalisis factor penentu Foreign Direct Investment (FDI) di negara-negara anggota D-8 dengan menggunakan Model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) selama periode 1990-2021. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor terhadap FDI di negara D-8. Hasil penelitian menggambarkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap FDI pada negara D-8. Namun, suku bunga memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap FDI di negara-negara D-8. Ini menunjukkan bahwa ketika suku bunga naik, minat investor untuk berinvestasi di negara D-8 juga meningkat. Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap FDI di negara-negara D-8. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ekspor dapat menarik lebih banyak investasi langsung asing ke negara-negara D-8. Hasil penelitian ini memiliki implikasi kebijakan yang penting bagi negara-negara D-8 dalam meningkatkan FDI. Diperlukan kebijakan yang mendukung suku bunga yang menarik bagi investor asing serta pendorong untuk meningkatkan ekspor guna menarik investasi langsung asing. Fokus juga perlu diberikan pada upaya meningkatkan daya tarik investasi, meningkatkan iklim investasi, dan membangun infrastruktur yang kuat guna meningkatkan FDI di negara-negara D-8.

Kata Kunci: ARDL, Foreign Direct Investment, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, ekspor, D-8

Abstract

This research analyzes the determining factors of Foreign Direct Investment (FDI) in D-8 member countries using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model during the 1990-2021 period. This research aims to explore the relationship between economic growth, interest rates and exports on FDI in D-8 countries. The research results illustrate that economic growth does not have a significant influence on FDI in D-8 countries. However, interest rates have a significant positive influence on FDI in D-8 countries. This shows that when interest rates rise, investors' interest in investing in D-8 countries also increases. In addition, the results of this research show that exports have a significant positive effect on FDI in D-8 countries. This suggests that increasing exports can attract more foreign direct investment to D-8 countries. The results of this research have important policy implications for D-8 countries in increasing FDI. Policies are needed that support attractive interest rates for foreign investors as well as incentives to increase exports to attract foreign direct investment. Focus also needs to be given to efforts to increase investment attractiveness, improve the investment climate, and build strong infrastructure to increase FDI in D-8 countries.

Keywords: ARDL, Foreign Direct Investment, economic growth, interest rates, exports, D-8 countries.

PENDAHULUAN

Foreign Direct Investment (FDI) global tetap menjadi komponen keuangan eksternal yang paling stabil dan disukai selama dekade terakhir, meskipun terjadi krisis keuangan dan ekonomi yang terjadi di ekonomi global (Erdogan & Unver, 2015). Dalam hal ini, para peneliti sangat termotivasi untuk mencari variabel spesifik untuk menarik arus masuk FDI, berdasarkan efek positif FDI pada variabel tertentu di negara tuan rumah (Kambayashi & Kiyota, 2015; Konings, 2001). Fokus penyebab FDI ini secara khusus muncul dari semakin relevannya arus masuk FDI dalam pembangunan ekonomi suatu negara.

Investasi asing langsung (FDI) merupakan pendorong signifikan pembangunan ekonomi dan menjadi sumber pertama transfer pengetahuan dari negara kaya teknologi ke negara yang kekurangan teknologi (Ullah & Khan, 2017). Efek riak multifasetnya berkontribusi dalam pembangunan ekonomi melalui penciptaan lapangan kerja; meningkatkan pembentukan modal; meningkatkan kapasitas produksi negara; meningkatkan keterampilan manajerial dan manajemen; produktivitas faktor bola salju; dan meningkatkan daya saing dan mendorong stabilitas ekonomi makro di negara tuan rumah (Bannaga, Gangi, Abdrazak, & Al-Fakhry, 2013).

Selama dua dekade terakhir, perusahaan multinasional (MNC) berinvestasi di negara berkembang karena lingkungan bisnis yang menguntungkan. Ekonomi berkembang, sebaliknya, tumbuh lambat karena berbagai faktor, seperti keterbelakangan teknologi, kelangkaan penelitian dan pengembangan serta infrastruktur yang buruk dan kurangnya akumulasi modal. Demikian pula, ekspor yang tidak seimbang secara drastis, dibandingkan dengan impor, berdampak negatif terhadap pertumbuhan di banyak sektor, terutama di sektor manufaktur. Dengan kata lain, arus masuk FDI di negara berkembang menonjol sebagai katalis melalui kontribusi terhadap teknologi maju, tenaga kerja terlatih, serta penelitian dan pengembangan (Cohen, 2007; Perez, 1997).

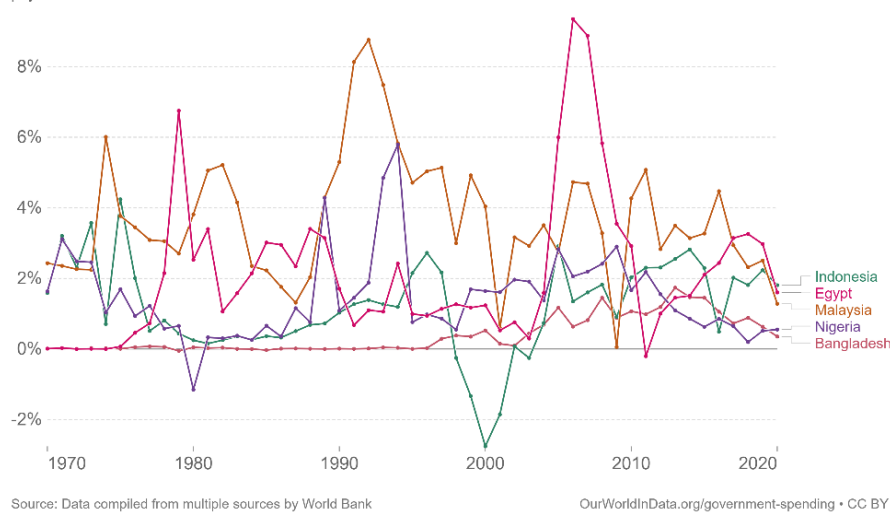
Penanaman Modal Asing (FDI) merupakan topik penting bagi negara berkembang karena membawa serta pembangunan ekonomi, akses ke keterampilan manajerial, sumber daya keuangan, keahlian pemasaran, dan mengarah pada peningkatan lapangan kerja. Jenis investasi ini terjadi ketika sebuah perusahaan berinvestasi untuk menghasilkan produk di negara asing atau ketika sebuah perusahaan membeli perusahaan yang ada di negara asing (Kariuki, 2015).

Investasi asing langsung (FDI) telah kritis di banyak ekonomi. Penanaman modal asing langsung (FDI) diyakini secara luas oleh pembuat kebijakan untuk meningkatkan produktivitas negara tuan rumah dan mendorong pembangunan. Aliran masuk FDI berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan produktivitas di negara tuan rumah melalui peningkatan investasi, peningkatan teknologi, dan keterampilan manajerial. FDI biasanya difokuskan pada sektor manufaktur dan infrastruktur penting dengan keunggulan kompetitif saat ini atau yang diproyeksikan.

FDI tidak hanya meningkatkan pembentukan modal tetapi juga meningkatkan kualitas persediaan modal (Ajayi, 2006). Lebih jauh lagi, arus masuk FDI tidak hanya dapat meningkatkan kapasitas ekspor negara tuan rumah tetapi juga mendorong lowongan pekerjaan baru (Stamatiou & Dritsakis, 2013). FDI menciptakan potensi limpahan pengetahuan kepada tenaga kerja lokal sementara pada saat yang sama, tingkat sumber daya manusia negara tuan rumah menentukan seberapa banyak FDI yang dapat ditariknya dan apakah perusahaan lokal mampu menyerap potensi manfaat limpahan tersebut (Adefabi, 2011).

Foreign direct investment, net inflows as share of GDP, 1970 to 2020

Foreign direct investment (FDI) are the net inflows of investment to acquire a lasting management interest (10 percent or more of voting stock) in an enterprise operating in an economy other than that of the investor. It is the sum of equity capital, reinvestment of earnings, other long-term capital, and short-term capital as shown in the balance of payments.



Gambar 1. Aliran *Foreign Direct Investment*

Aliran masuk *Foreign Direct Investment* (FDI) di antara negara D-8 yang ditunjukkan pada Gambar 1 sangat bervariasi antara tahun 1970 dan 2020; pada periode tahun 2020, Indonesia menduduki peringkat pertama penerimaan investasi asing tertinggi, disusul Mesir, Malaysia, Nigeria, dan Bangladesh.

Pertumbuhan ekonomi, yang diukur dengan PDB, adalah salah satu diantara beberapa faktor yang mempengaruhi masuknya investasi asing. Imai dan Yamamoto (2010) menyebutkan persentase perubahan dalam PDB riil negara tersebut dan log PDB per kapita sebagai penentu tradisional arus masuk FDI. Perkiraan menunjukkan bahwa meskipun terdapat koefisien positif yang signifikan secara statistik antara pertumbuhan PDB dan aliran masuk FDI, angka PDB per kapita tidak signifikan secara statistik. Selanjutnya, Bilgili, Tulus dan Dogan, (2012) menganalisis determinan utama FDI dengan set data triwulanan Turki untuk periode 1988-2010, dan mencatat koefisien positif dan signifikan secara statistik pada tingkat pertumbuhan PDB. Sebaliknya, Asiedu (2002) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara PDB riil per kapita dan arus masuk FDI di Afrika sub-Sahara (SSA) dan negara-negara non-SSA. Makalah ini menemukan hubungan negatif antara kedua variabel di SSA, tetapi hubungan positif dan signifikan secara statistik di non-SSA. Sementara pasar domestik perlu meningkatkan produksi untuk mendapatkan lebih banyak keuntungan, investor asing berharap menemukan lingkungan investasi yang menguntungkan. Dalam hal ini, adanya potensi pertumbuhan pasar menyiratkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi mendukung arus masuk FDI karena peningkatan pendapatan dan efek konsumsi (Dornean, Işan, & Oanea, 2012; Hecock & Jepsen, 2013; Noorbakhsh, Paloni, & Youssef, 2001).

Temuan empiris dari Erdogan dan Unver (2015) membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi yang direalisasikan pada term sebelumnya merupakan faktor penting dalam menarik lebih banyak FDI yang sangat sensitif terhadap pertumbuhan ekonomi. Penelitian sebelumnya, mencoba untuk mengidentifikasi faktor-faktor ekonomi makro yang paling penting yang mempengaruhi arus masuk FDI, dengan jelas

menyatakan pentingnya ukuran ekonomi tuan rumah yang biasanya ditangkap oleh PDB per kapita yang relevan (Bevan & Estrin, 2004).

Faktor lain yang perlu diperhatikan adalah tingkat suku bunga, yang merupakan komponen yang menjadi pertimbangan investor dalam memilih apakah akan berinvestasi atau tidak. Tingkat bunga adalah harga yang harus dibayar oleh peminjam modal kepada pemberi pinjaman modal untuk meminjam atau menggunakan sejumlah uang tertentu; tingkat suku bunga dan tingkat investasi cenderung memiliki hubungan negatif (Sukirno, 2010). Hal ini sejalan dengan penelitian Asiamah, Offori, dan Afful, (2019) yang menyatakan bahwa suku bunga yang lebih tinggi mungkin membatasi investasi asing. Sebaliknya, suku bunga rendah mungkin meningkatkan jumlah investasi asing. Menurut penelitian Rezki, Yewiwati, dan Triani, (2017), suku bunga mempunyai dampak kecil terhadap investasi asing langsung (FDI) dalam jangka panjang.

Selanjutnya, FDI ditentukan oleh variabel ekspor dan mendefinisikan ekspor sebagai penjualan komoditas yang dimiliki ke luar negeri (Amir, 2004). Lebih banyak ekspor akan mendorong lebih banyak output domestik, yang akan mendorong perekonomian ke depan, dan menghasilkan peningkatan laju pertumbuhan ekonomi suatu negara (Jhingan, 2018). Dewata dan Swara, (2013) juga mengklaim ada hubungan antara FDI dan ekspor. Namun Febriana dan Muqorobbin (2014) menemukan dalam penelitiannya bahwa ekspor mempunyai pengaruh yang menguntungkan dalam jangka pendek namun berdampak merugikan dalam jangka panjang.

Penelitian ini bertujuan menjelaskan faktor penentu *Foreign Direct Investment* di kawasan negara D-8 menggunakan 3 variabel ekonomi makro yaitu Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, serta Ekspor selama periode 1990-2021. Penelitian ini memilih periode waktu selama 31 tahun disebabkan oleh keterbatasan informasi mengenai data penelitian dan pada penggunaan model ARDL minimal periode penelitian 30 tahun. Oleh karena itu, penelitian ini mengandalkan data yang dapat dipercaya yang telah diterbitkan pada website resmi *world bank*. Negara D-8 dipilih untuk dijadikan sampel karna negara D-8 adalah negara berkembang yang dipandang membutuhkan pendanaan yang tinggi untuk meningkatkan pertumbuhannya. FDI dapat membawa manfaat seperti peningkatan teknologi, keterampilan manajemen yang lebih baik, peningkatan akumulasi modal, ekspor, lapangan kerja, produktivitas yang lebih tinggi, dan pertumbuhan ekonomi (Sabir, Rafique, Abbas, 2019). Oleh karena itu, penelitian tentang FDI cocok dilakukan pada sampel tersebut.

Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan kontribusi kepada negara-negara di kawasan negara D-8 dalam mengambil kebijakan untuk menarik para investor dari luar negeri untuk meningkatkan perekonomian di negaranya. Adapun manfaat penelitian ini untuk memberikan wawasan bagi pemerintah maupun akademisi yang mengkaji tentang investasi asing langsung.

KERANGKA TEORI

Teori penanaman modal asing langsung (*Foreign Direct Investment*) mulai diciptakan oleh (Hymer, 1960) mengenai pentingnya perspektif internal perusahaan dalam mengatasi sifat monopoli negara sasaran investasi. Hymer memadukan teori klasik *value of firm* dalam pengambilan keputusan investasi di negara lain. Keputusan investasi sepenuhnya didasarkan pada keuntungan maksimum, yang dapat mengarah pada langkah-langkah untuk mengendalikan sumber daya, mengurangi tingkat persaingan di antara investor asing, dan bahkan kerjasama operasional di antara mereka. Penanaman Modal

Asing (FDI) mengacu pada investasi jangka panjang pada perusahaan yang berlokasi di negara lain. Ketika perusahaan multinasional dari suatu negara menanamkan modal jangka panjang pada perusahaan dari negara lain, maka perusahaan di negaranya sendiri dapat mengendalikan perusahaan di negara tujuan untuk jangka waktu yang lama (Widia, Ridwan & Muharja, 2019).

Hubungan antara pertumbuhan ekonomi dengan Foreign Direct Investment

Teori neo klasik menurut Solow dan Swan pada tahun 1956, pertumbuhan ekonomi didefinisikan perluasan faktor produksi misalnya populasi penduduk, angkatan kerja, jumlah modal, dan besaran perkembangan teknologi yang ditentukan (Juliannisa, 2022). Menurut teori Harrod (1939) dan Domar (1946), semakin besar pertumbuhan ekonomi maka akan menguntungkan untuk melakukan investasi. Suatu negara yang mempunyai tingkat keterbukaan perdagangan yang tinggi dapat mengisyaratkan bahwa pemerintahnya mempunyai operasi ekonomi internasional yang dapat menarik investor asing. Jadi, jika keterbukaan perdagangan tinggi, berarti negara tersebut dalam kondisi baik untuk menerima investasi asing.

Kaitan antara investasi asing langsung (FDI) dan pembangunan ekonomi menunjukkan bahwa FDI dapat memberikan keuntungan bagi pertumbuhan ekonomi negara tuan rumah. Menurut Harrod (1939) dengan Domar (1946), ketika laju ekonomi meningkat, investasi menjadi lebih disukai investor. FDI mengacu pada investasi yang dilakukan oleh perusahaan atau individu asing dalam bisnis atau aset suatu negara, dengan maksud untuk membangun kepentingan yang langgeng dan melakukan kontrol yang signifikan. Penelitian oleh Alfaro, Areedam, Sebnem dan Sayek (2001), terdapat bukti bahwa FDI mendorong pertumbuhan melalui pasar keuangan. Perbaikan di pasar keuangan dapat berdampak positif pada produk marjinal modal FDI, yang mengarah pada peningkatan pertumbuhan ekonomi. Selain itu, kondisi lokal yang lebih baik tidak hanya menarik perusahaan asing tetapi juga memaksimalkan keuntungan dari investasi asing.

Borensztein, De Gregorio dan Lee (1998) menemukan hubungan antara FDI dan pertumbuhan ekonomi. Lebih tepatnya, studi ini menemukan bahwa peningkatan arus FDI berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi di negara-negara dengan tingkat pembangunan dan kualitas kelembagaan yang lebih rendah. Lebih lanjut, studi ini menyimpulkan bahwa FDI memiliki efek positif dalam mempercepat akumulasi modal, mentransfer teknologi, dan meningkatkan efisiensi di sektor-sektor tertentu dalam perekonomian. Namun, penulis juga mencatat bahwa dampak FDI bisa berbeda-beda antara negara-negara yang berbeda, tergantung pada kondisi ekonomi dan institusional masing-masing negara.

H1: Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap *Foreign Direct Investment*

Hubungan antara suku bunga dengan foreign direct investment

Menurut Boediono (1994), tingkat bunga merupakan biaya penggunaan uang investasi (dana pinjaman), dan merupakan sinyal bagi investor apakah akan melakukan investasi ataupun menabung. Penelitian oleh Tandelilin (2010) menyatakan bahwa suku bunga dapat berdampak pada investasi, dimana suku bunga dan investasi memiliki korelasi yang berlawanan atau negatif. Kenaikan tingkat bunga menyebabkan penurunan investasi, karena disebabkan pinjaman menjadi lebih mahal sehingga investor akan menjalankan proyek yang lebih sedikit. Sebaliknya apabila tingkat bunga turun investasi akan meningkat, karena biaya pinjaman akan lebih murah dan besaran proyek yang bisa dikerjakan investor akan bertambah. Hal tersebut dapat menarik 15 investor, karena

investor akan menyalurkan uang mereka ke negara-negara yang dapat menawarkan pengembalian modal yang lebih tinggi.

Fluktuasi suku bunga merupakan elemen risiko sistematis yang mempengaruhi nilai instrumen utang dan aset lainnya, termasuk investasi asing (Bodie, Kane & Marcus, 2014). Menurut Wijaya (2020), suku bunga memiliki hubungan jangka pendek dan jangka panjang dengan FDI. Ghahroudi dan Chong (2020) juga mempelajari berbagai faktor yang dapat mempengaruhi tingkat investasi asing langsung (FDI) pada negara Ghana antara 1990 dan 2015. Pada data jangka pendek dan jangka panjang menunjukkan suku bunga memiliki efek negatif terhadap FDI di Ghana.

H2: Suku bunga berpengaruh positif terhadap *Foreign Direct Investment*

Hubungan antara ekspor dengan Foreign Direct Investment

Menurut Perdana (2010), pada mulanya komoditas yang diproduksi hanya dipasarkan di negara sendiri, namun dengan semakin meluasnya kebutuhan global terhadap barang-barang dan jasa, terdapat negara yang tidak bisa memenuhi kebutuhan negaranya sendiri, sehingga negara yang mampu memproduksi mampu memenuhinya. tuntutan-tuntutan itu. Komoditas dalam jumlah besar akan diekspor ke negara lain. negara-negara lain yang membutuhkan. Ekspor juga didefinisikan perdagangan yang mengirim barang dari dalam negeri dan luar daerah hukum Indonesia sesuai peraturan perundang-undangan yang ada.

Sejumlah penelitian, (Ginting, 2017; Khoiri, Syapsan, & Kornita, 2020; Ningsih, Haryadi & Hodijah, 2020), menggarisbawahi hubungan antara ekspor dan pertumbuhan ekonomi. Kemudian menurut Astuti dan Ayuningtyas (2018), ekspor mempunyai efek signifikan pada investasi asing dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Hal ini sesuai dengan (Aditama, 2016) yang menunjukkan bahwa nilai ekspor signifikan dan berdampak positif terhadap FDI.

Jika nilai ekspor suatu negara terus meningkat, maka investasi asing bisa meningkat. Ekspor yang tinggi menunjukkan bahwa suatu negara dapat memenuhi permintaan lokalnya. Sebaliknya, produksi dalam negeri memerlukan investasi besar. Jika utang dalam negeri tidak mencukupi untuk mendanai produksi, maka investasi asing akan naik. Ini dikarenakan ekspor mempunyai dampak besar serta menguntungkan terhadap investasi asing. Ekspor mempunyai pengaruh yang menguntungkan dan relatif besar terhadap FDI, menurut penelitian Taufik (2018) mengenai investasi asing dan komponen pendorongnya.

H3: Ekspor berpengaruh positif terhadap *Foreign Direct Investment*

METODE PENELITIAN

Studi ini berfokus pada negara-negara D-8 dari tahun 1990 hingga 2021. Menggunakan data sekunder dari publikasi resmi Bank Dunia, penelitian ini bersifat kuantitatif. Populasi dibagi menjadi delapan negara D-8 yaitu, Indonesia, Malaysia, Bangladesh, Nigeria, Mesir, Iran, Pakistan, dan Turki. Pendekatan pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini tergolong *non-probability sampling*; sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini pengambilan sampel akan dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yang artinya mengambil sampel dari kategori tertentu. Kategori sampel penelitian ini adalah negara-negara yang mempublikasikan data komprehensif dari tahun 1990 hingga 2021 di *world bank*. Negara-negara D-8 yang diwakili dalam penelitian ini adalah Bangladesh, Mesir, Indonesia, Malaysia, dan Nigeria. Kelima negara ini dipilih, kecuali Iran, Pakistan, dan Turki, karena memiliki statistik terlengkap di antara delapan negara D-8.

Pendekatan panel *Autoregressive Distribution Lag* (ARDL) digunakan untuk menilai dampak pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor terhadap FDI di negara-negara D-8. Panel ARDL dipilih untuk memenuhi tujuan penelitian karena akan mendapatkan hasil estimasi jangka pendek dan jangka panjang serta *cross-section* jangka pendek dari koefisien ECT. Panel ARDL merupakan teknik untuk memeriksa setiap variabel *lag* pada I(1) atau I(0). Temuan regresi panel ARDL merupakan uji statistik yang dapat dibandingkan terhadap dua nilai *critical* yang *asymptotic* (Rusiadi & Subiantoro, 2014). Menggunakan model panel ARDL dengan asumsi bahwa variabel dalam penelitian ini bersifat dinamis, sehingga model ARDL sesuai untuk penelitian ini. Panel model ARDL dinyatakan:

$$\begin{aligned} \Delta FDI_{j,t} = & \alpha_{0i} + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta FDI_{i,t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta GDP_{i,t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta SB_{i,t-1} \\ & + \sum_{i=1}^n \alpha_{4i} \Delta EK_{i,t-1} + \beta_{11} \Delta FDI_{j,t-1} + \beta_{21} \Delta GDP_{j,t-1} + \beta_{31} \Delta SB_{j,t-1} \\ & + \beta_{41} \Delta EK_{j,t-1} + u_{j,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Keterangan :

FDI = *Foreign Direct Investment (net inflow)*; GDP= *Product Domestic Bruto (US Dollar)*

SB = Suku Bunga (%); EK = Ekspor (*US Dollar*)

α_1 = Koefisien Estimasi Jangka Pendek; β_1 = Koefisien Estimasi Jangka Panjang

u = Nilai *error*; j = Negara; t = Periode

Kriteria Model Panel ARDL:

Model Panel ARDL yang sah mempunyai lag terkointegrasi, dan asumsi utamanya adalah nilai koefisien pada persamaan jangka pendek mempunyai *slope* dengan nilai negatif dengan tingkat signifikansi 5%. Persyaratan Model Panel ARDL yaitu jika nilainya bersifat negatif (-0,5) dan hasilnya signifikan ($0,000 < 0,05$), maka jenis model dapat diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model panel ARDL digunakan dalam penelitian ini untuk menguji dampak variabel makroekonomi terhadap *Foreign Direct Investment* (seperti pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor). Uji pertama menunjukkan temuan analisis dan pembahasan uji stasioner dan kointegrasi data. Bagian kedua membahas estimasi jangka panjang model panel ARDL. Hasil estimasi jangka pendek model panel ARDL, serta jangka waktu koreksi kesalahan, disajikan di bagian kesimpulan.

Uji Akar Unit

Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Ekspor stasioner pada I(0) atau level, sedangkan *Foreign Direct Investment* stasioner pada I(1) atau *first difference*, hasil pengujian tetap *Levin, Lin, dan Chu* (LLC) ditunjukkan pada Tabel 1. Hasil uji *unit roots tests* pada Tabel 1 menunjukkan adanya campuran I(0) dan I(1), sehingga menegaskan bahwa model panel ARDL sesuai untuk penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Uji Unit Roots Tests

Variabel	Level dan First Diff.	Intercep/Trend	Prob.	Prob.	Keputusan
			LLC	PP	
Foreign Direct Investment	Level	Intercept	0.0475*	0.0266	I(1)
		Interc. dan Trend	0.3018	0.0940	
Product Domestic Bruto	First Diff.	Intercept	0.0000*	0.0000*	
		Interc. dan Trend	0.0006*	0.0000*	
Suku Bunga	Level	Intercept	0.0158*	0.0000*	I(0)
		Interc. dan Trend	0.0201*	0.0000*	
Ekspor	First Diff.	Intercept	0.0293*	0.0000*	
		Interc. dan Trend	0.7346	0.0000*	
Suku Bunga	Level	Intercept	0.1439	0.7356	I(0)
		Interc. dan Trend	0.0230	0.0037*	
Ekspor	First Diff.	Intercept	0.0000*	0.0000*	
		Interc. dan Trend	0.0000*	0.0000*	
Ekspor	Level	Intercept	0.0000*	0.0000*	I(0)
		Interc. dan Trend	0.0002*	0.0000*	
Ekspor	First Diff.	Intercept	0.0000*	0.0000*	
		Interc. dan Trend	0.0000*	0.0000*	

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi memberikan manfaat untuk mengetahui apakah variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki hubungan yang stabil pada jangka panjang. Untuk menilai kointegrasi data panel, penelitian ini menggunakan penilaian Kointegrasi Pedroni yang terdiri dari *Dickey-Fuller* (DF) dan *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Residual uji kointegrasi diperoleh dengan melakukan regresi variabel-variabel independen pada variabel dependen. Pada Tabel 2 menggambarkan hasil uji kointegrasi panel negara-negara D-8 pada tahun 1990 hingga 2021, ketika nilai probabilitasnya sebesar 0,0294 atau lebih besar dari 5%.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi Pedroni

	Statistic	Prob.	Weighted	Prob.
			Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	0.318888	0.3749	-0.047760	0.5190
Panel rho-Statistic	-0.542874	0.2936	-0.840936	0.2002
Panel PP-Statistic	-1.414612	0.0786	-1.890373	0.0294
Panel ADF-Statistic	-1.101921	0.1352	-1.163582	0.1223

Ket: *p<0.05

Berdasarkan temuan penelitian, terdapat kointegrasi jangka panjang antara Investasi Asing Langsung dan variabel makroekonomi (pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor) di negara-negara D-8. Temuan penelitian menunjukkan, terdapat kointegrasi jangka panjang antara FDI dan variabel makroekonomi di negara-negara D-8, yang menunjukkan adanya hubungan substansial antara FDI dan pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor. Studi ini memberikan bukti bahwa variabel-variabel tersebut saling mempengaruhi dari waktu ke waktu, serta pemahaman yang lebih lengkap tentang dinamika investasi asing langsung di negara-negara D-8.

Estimasi Model ARDL

Hasil terbaik dari estimasi model panel ARDL yang lagnya ditentukan pada (3, 3, 3, 3) diperoleh dengan menggunakan kriteria *lag Akaike Information Criteria* (AIC).

Uji ARDL Jangka Panjang

Tabel 3 menunjukkan dampak jangka panjang dari beberapa parameter makroekonomi (pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor) terhadap Penanaman Modal Asing (FDI).

Tabel 3. Hasil Estimasi Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
GDP	0.099158	0.058140	1.705496	0.0915
SB	0.250034	0.055899	4.472965	0.0000*
EK	0.039546	0.018098	2.185129	0.0314*

Ket: *p<0.05

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Foreign Direct Investment* (FDI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap suku bunga dan ekspor, sedangkan pembangunan ekonomi tidak mempunyai pengaruh terhadap FDI. Berdasarkan angka-angka tersebut, kenaikan suku bunga dan ekspor sebesar 1% diklaim akan menghasilkan peningkatan investasi asing sebesar 0,2% dan 0,03%. Sementara itu, meskipun terdapat hubungan positif yang dibuktikan dengan nilai koefisien variabel sebesar 0,09%, namun variabel Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh terhadap Penanaman Modal Asing (*Foreign Direct Investment*).

Uji ARDL Jangka Pendek

Tabel 4. Hasil Estimasi Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
COINTEQ01	-0.307938	0.114188	-2.696772	0.0083*
D(FDI(-1))	0.013431	0.163660	0.082069	0.9348
D(FDI(-2))	-0.114528	0.092032	-1.244445	0.2165
D(GDP)	0.090557	0.089989	1.006306	0.3169
D(GDP(-1))	-0.029011	0.038499	-0.753566	0.4530
D(GDP(-2))	0.040855	0.090828	0.449805	0.6539
D(SB)	0.011955	0.117252	0.101964	0.9190
D(SB(-1))	0.167143	0.081623	2.047745	0.0434*
D(SB(-2))	-0.112907	0.151212	-0.746681	0.4572
D(EK)	0.012564	0.019945	0.629907	0.5303
D(EK(-1))	-0.004724	0.007393	-0.638966	0.5244
D(EK(-2))	0.008922	0.011628	0.767312	0.4449
C	-0.536755	0.519741	-1.032735	0.3044

Ket: *p<0.05

Tabel 4 menggambarkan temuan *Error Correction Term* (ECT) yang koefisiennya negatif dan signifikan dimana nilainya sebesar 0,0083. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor-faktor independen (pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor) di negara-negara D-8 mempengaruhi Investasi Asing Langsung (FDI) dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan perkembangan ekonomi, suku bunga, dan ekspor di

negara-negara D-8 memberikan dampak atau pengaruh terhadap arus investasi asing langsung (FDI) dalam jangka waktu yang singkat.

Uji *Cross-Section Short-Run ECT Coefficients*

Tabel 5 dan 6 menunjukkan pemahaman penuh tentang karakteristik kecepatan penyesuaian dan fluktuasi dalam jangka pendek mengamati hasil koefisien ECT masing-masing negara.

Tabel 5. *Cross-Section Short-Run ECT Coefficients (1)*

Variabel	Bangladesh		Mesir		Indonesia	
	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.
COINTEQ01	-0.153221	0.0000*	-0.211849	0.0002*	-0.031851	0.0079*
D(FDI(-1))	-0.499819	0.0001*	0.508778	0.0004*	-0.113017	0.0115*
D(FDI(-2))	-0.434794	0.0001*	-0.185456	0.0126*	0.084306	0.0351*
D(GDP)	0.121548	0.0000*	0.414650	0.0012*	0.017406	0.0180*
D(GDP(-1))	0.050199	0.0003*	-0.083598	0.0825	0.075079	0.0005*
D(GDP(-2))	0.094506	0.0000*	0.062838	0.0598*	0.328933	0.0001*
D(SB)	-0.192816	0.0000*	0.224994	0.0339*	-0.201947	0.0004*
D(SB(-1))	0.220098	0.0000*	-0.078149	0.3217	0.134761	0.0001*
D(SB(-2))	0.288402	0.0000*	-0.118941	0.1737	-0.032441	0.0027*
D(EK)	-0.002949	0.0000*	-0.016223	0.0000*	0.033585	0.0000*
D(EK(-1))	0.006828	0.0000*	-0.007297	0.0003*	0.015938	0.0000*
D(EK(-2))	0.004690	0.0000*	0.005639	0.0001*	-0.000512	0.1098
C	-0.438983	0.0025	-0.334381	0.0390	-0.081057	0.4476

Ket: *p<0.05

Menurut Tabel 5 dan 6, Bangladesh, Mesir, Indonesia, Malaysia, dan Nigeria adalah beberapa negara yang mengalami penyesuaian yang relatif cepat.

Variasi jangka pendek dari variabel independen mengungkapkan bahwa variable pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan ekspor memiliki dampak yang cukup besar terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) baik secara global maupun di setiap negara. Di setiap negara, ketiga faktor ini mengalami volatilitas jangka pendek yang cukup besar.

Uji Kausalitas

Tabel 7 menjelaskan hubungan antar faktor penelitian. Hasil pada tabel menunjukkan adanya hubungan searah antara suku bunga dan FDI, pertumbuhan ekonomi dan suku bunga serta pertumbuhan ekonomi dan ekspor pada tingkat probabilitas kurang dari 5%. Selain itu, hubungan antara variabel mempunyai nilai p value melebihi 5%.

Tabel 6. Cross-Section Short-Run ECT Coefficients (2)

Variabel	Malaysia		Nigeria	
	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.
COINTEQ01	-0.153221	0.0000*	-0.650675	0.0001*
D(FDI(-1))	-0.499819	0.0001*	0.069956	0.0585*
D(FDI(-2))	-0.434794	0.0001*	-0.061701	0.0217*
D(GDP)	0.121548	0.0000*	-0.124130	0.0000*
D(GDP(-1))	0.050199	0.0003*	-0.118574	0.0000*
D(GDP(-2))	0.094506	0.0000*	-0.061935	0.0001*
D(SB)	-0.192816	0.0000*	-0.130934	0.0001*
D(SB(-1))	0.220098	0.0000*	0.131219	0.0000*
D(SB(-2))	0.288402	0.0000*	-0.053645	0.0004*
D(EK)	-0.002949	0.0000*	-0.031359	0.0000*
D(EK(-1))	0.006828	0.0000*	-0.026133	0.0000*
D(EK(-2))	0.004690	0.0000*	-0.017552	0.0000*
C	-0.438983	0.0025	-2.473329	0.0360

Ket: *p<0.05

Tabel 7. Hasil Uji Kausalitas Granger

Hipotesis Null:	Obs	F-Statistik	Prob.
GDP does not Granger Cause FDI	150	2.13961	0.1214
FDI does not Granger Cause GDP		0.06412	0.9379
SUKU_BUNGA does not Granger Cause FDI	150	5.27502	0.0061*
FDI does not Granger Cause SUKU_BUNGA		0.15071	0.8602
EKSPOR does not Granger Cause FDI	150	0.00146	0.9985
FDI does not Granger Cause EKSPOR		2.37299	0.0968
SUKU_BUNGA does not Granger Cause GDP	150	0.29095	0.7480
GDP does not Granger Cause SUKU_BUNGA		5.77526	0.0039*
EKSPOR does not Granger Cause GDP	150	0.67849	0.5090
GDP does not Granger Cause EKSPOR		3.29176	0.0400*
EKSPOR does not Granger Cause SUKU_BUNGA	150	1.55404	0.2149
SUKU_BUNGA does not Granger Cause EKSPOR		0.38224	0.6830

Ket: *p<0.05

Dari data pada Tabel 7 tersebut terbukti bahwa variabel suku bunga mempunyai hubungan kausal satu arah dengan FDI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga mampu mempengaruhi fluktuasi produktivitas FDI. Hal ini dikuatkan dengan temuan uji kausalitas dengan nilai probabilitas sebesar 0,0061. Jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Naem (2021), hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dipengaruhi secara positif oleh FDI. Selain hubungan yang bersifat satu arah pada suku bunga penanaman modal asing (FDI), apalagi hubungan antar variabel lain berada pada nilai probabilitas diatas 10%.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Foreign Direct Investment*

Berdasarkan hasil estimasi jangka panjang pada Tabel 3, Pertumbuhan Ekonomi mempunyai pengaruh yang kecil terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak dapat mendorong investasi asing

langsung di kawasan D-8. Temuan ini bertentangan dengan temuan Defung, Purnomo dan Kusumawardani (2021) dan Agustin, Muljaningsih, dan Asmara, (2021) yang menyatakan bahwa ekspansi ekonomi meningkatkan Investasi Asing Langsung (FDI). Teori Investasi Perluasan Pasar menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi yang kuat meningkatkan ukuran pasar domestik, yang mendorong investor asing untuk melakukan FDI agar dapat memanfaatkan peluang pasar yang lebih besar (Alfaro & Charlton, 2007). Temuan ini sejalan dengan Iamsiraroj dan Doucouliagos (2015), penelitian ini melakukan meta-analisis terhadap sejumlah studi empiris dan menemukan bahwa pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap FDI tidak selalu signifikan secara konsisten. Hasilnya menunjukkan bahwa ada variasi dalam hubungan ini tergantung pada konteks dan metode penelitian yang digunakan.

Hasil tidak berpengaruh disebabkan oleh beberapa factor seperti, kebijakan dan regulasi yang tidak kondusif, birokrasi yang kompleks, atau hambatan administratif dapat menghambat masuknya FDI meskipun pertumbuhan ekonomi yang tinggi. Kondisi seperti ini dapat membuat investor asing enggan melakukan FDI dalam negara tersebut (Alfaro & Charlton, 2007).

Jika negara menghadapi ketidakstabilan politik, konflik, atau ketidakpastian ekonomi yang tinggi meskipun pertumbuhan ekonomi yang tinggi, investor asing mungkin enggan melakukan FDI karena risiko yang terkait dan faktor pertumbuhan ekonomi yang cepat mungkin tidak diiringi dengan peningkatan kualitas sumber daya manusia. Jika negara memiliki kekurangan tenaga kerja berkualitas atau infrastruktur pendidikan yang tidak memadai, investor asing mungkin kurang tertarik untuk melakukan FDI (Globerman dan Shapiro, 2002).

Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Foreign Direct Investment*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI). Hasil sejalan dengan Efek Carry Trade yang menjelaskan ketika suku bunga dalam suatu negara lebih tinggi daripada negara lain, investor dapat memanfaatkan perbedaan suku bunga ini dengan melakukan carry trade. Carry trade adalah strategi investasi di mana investor meminjam dengan suku bunga rendah di satu negara dan menginvestasikannya dengan suku bunga tinggi di negara lain. Jika suku bunga di negara-negara penerima FDI lebih tinggi, hal ini dapat menarik investor asing untuk melakukan FDI dan memanfaatkan perbedaan suku bunga (Grubel dan Lloyd, 1971).

Hasil penelitian sejalan dengan Faroh dan Shen (2015), Naeem (2021), dan Defung *et al.*, (2021) Suku bunga yang rendah atau stabil dapat mencerminkan keadaan ekonomi yang sehat dan stabilitas keuangan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor asing dalam jangka panjang dan mendorong mereka untuk melakukan FDI. Hasil didukung dengan Teori Sertifikasi. Teori ini berpendapat bahwa suku bunga yang lebih tinggi dapat bertindak sebagai sinyal positif bagi investor asing tentang kualitas dan stabilitas lingkungan investasi. Suku bunga yang lebih tinggi dapat memberikan kepastian bahwa negara tersebut memiliki kebijakan ekonomi yang sehat, regulasi yang baik, dan kestabilan moneter yang dapat menarik investor asing (Calvo, 1998).

Pengaruh Ekspor Terhadap *Foreign Direct Investment*

Temuan penelitian menunjukkan bahwa ekspor berdampak pada FDI. Temuan ini sesuai dengan Teori Pertumbuhan Endogen (*Endogenous Growth Theory*). Teori ini mengemukakan bahwa FDI dan ekspor dapat saling mempengaruhi dan berkontribusi

terhadap pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Ekspor meningkatkan pendapatan dan permintaan, yang pada gilirannya mendorong FDI. Sementara itu, FDI dapat meningkatkan daya saing ekspor negara tujuan (Grossman & Helpman, 1993).

Hasil penelitian sejalan dengan Wei dan Kwan (2018), Mukhtarov, Alalawneh, Ibadov, dan Huseynli, (2019) dan Gebremariam dan Ying (2022). Ekspor yang kuat menunjukkan adanya permintaan yang tinggi di pasar internasional. Perusahaan asing yang ingin memanfaatkan peluang pasar tersebut cenderung untuk berinvestasi langsung di negara tujuan ekspor. Dengan mendirikan fasilitas produksi di negara tersebut, perusahaan dapat lebih efisien dalam memasok barang dan melayani pasar lokal, sambil memanfaatkan akses yang lebih baik ke pasar ekspor. Hasil di dukung dengan *Profit-Centering Theory*. Teori ini berpendapat bahwa perusahaan multinasional cenderung berinvestasi langsung di negara yang menjadi basis manufaktur untuk ekspor mereka. Dengan menginvestasikan modal di negara tujuan ekspor, perusahaan dapat mengurangi biaya transportasi dan memperoleh keuntungan komparatif dari produksi di negara tersebut (Markusen & Venables, 1999).

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan *Foreign Direct Investment* (FDI) di negara anggota D-8 dengan menggunakan teknik model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) pada periode 1990-2021. Berdasarkan hasil analisis, kesimpulan utama yang dapat diambil adalah pertumbuhan ekonomi tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) di negara-negara anggota D-8 selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain, selain pertumbuhan ekonomi, menjadi lebih penting dalam menarik investasi asing langsung. Suku bunga mempunyai pengaruh menguntungkan yang cukup besar terhadap FDI di negara-negara anggota D-8. Hal ini menggambarkan ketika suku bunga naik, maka minat investor asing untuk melakukan investasi langsung di negara-negara D-8 juga meningkat. Oleh karena itu, kebijakan suku bunga yang menarik mungkin menjadi faktor penting dalam mempromosikan FDI di negara-negara D-8.

Ekspor memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap FDI di negara-negara anggota D-8. Hasil ini menunjukkan bahwa meningkatnya tingkat ekspor dapat menarik lebih banyak investasi langsung asing ke negara-negara D-8. Oleh karena itu, kebijakan yang mendukung pengembangan sektor ekspor dapat meningkatkan daya tarik investasi asing di negara-negara D-8. Hasil penelitian ini penting untuk implikasi kebijakan negara-negara D-8. Pemerintah harus terus berupaya menciptakan iklim usaha yang sesuai dan menarik bagi investor asing. Hal ini meliputi penyederhanaan regulasi, perlindungan hukum yang kuat, kepastian kebijakan jangka panjang, dan pengurangan birokrasi yang berlebihan. Investasi dalam infrastruktur yang mendukung kegiatan bisnis dan investasi perlu menjadi prioritas. Negara-negara D-8 harus berinvestasi dalam pendidikan, pelatihan, dan pengembangan keterampilan untuk meningkatkan kualitas tenaga kerja. Keahlian teknis yang tinggi dan ketersediaan tenaga kerja yang terampil dapat menjadi daya tarik bagi investor asing.

Negara-negara D-8 harus memperkuat kerjasama regional dalam hal pertukaran informasi, harmonisasi kebijakan investasi, dan promosi investasi bersama. Kerjasama ini akan meningkatkan daya tarik kolektif negara-negara D-8 dan menciptakan lingkungan investasi yang lebih menarik. Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan panduan bagi negara-negara anggota D-8 dalam merancang kebijakan untuk

meningkatkan FDI dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain selain pertumbuhan ekonomi. Diperlukan penelitian lanjutan untuk memperdalam pemahaman tentang faktor-faktor lain yang mempengaruhi FDI di negara D-8, seperti kebijakan perdagangan, inovasi teknologi, perlindungan hukum, dan stabilitas keuangan. Penelitian tersebut dapat memberikan wawasan tambahan dan mendukung perumusan kebijakan yang lebih efektif dalam meningkatkan FDI di negara-negara D-8.

DAFTAR PUSTAKA

- Adefabi, R. A. (2011). Effects of FDI and human capital on economic growth in Sub-Saharan Africa. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 8(1), 32–38.
- Aditama, B., Tripriyo, V.S., & Hasyim, F. (2016). Analisis nilai ekspor, suku bunga, upah pekerja, dan Produk Domestik Regional Bruto terhadap penanaman modal asing di Jawa Tengah (Periode 2004:1-2013:4). *Jurnal of Business Studies*, 1(2), 171–184.
- Agustin, E. B., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Analisis faktor-Faktor yang mempengaruhi Foreign Direct Investment (FDI) di Singapura tahun 2004-2019. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 10(2).
- Ajayi, S. I. (2006). FDI and economic development in Africa. *ADB/AERC International Conference on Accelerating Africas Development Five Years into the Twenty-First Century, Tunis, 22-24 November 2006*.
- Alfaro, L., Areedam, C., Sebnem, K., & Selin, S. (2001). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Alfaro, L., & Charlton, A. (2007). Growth and the quality of foreign direct investment: is all FDI equal?. *CEP Discussion Papers dp0830*, Centre for Economic Performance, LSE.
- Amir, M.S. (2004). *Strategi memasuki pasar Ekspor*. Jakarta: PPM.
- Asiamah, M., Ofori, D., & Afful, J. (2019). Analysis of the determinants of foreign direct investment in Ghana. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 56–75.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different? *World Development*, 30(1), 107–119.
- Astuti, I. P., & Ayuningtyas, F. J. (2018). Pengaruh ekspor dan impor terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 19(1), 1–10.
- Bannaga, A., Gangi, Y., Abdrazak, R., & Al-Fakhry, B. (2013). The effects of good governance on foreign direct investment inflows in Arab countries. *Applied Financial Economics*, 23(15), 1239–1247.
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 775–787.
- Bilgili, F., Tuluçe, N. S. H., & Dogan, I. (2012). The determinants of FDI in Turkey: A Markov regime-switching approach. *Economic Modelling*, 29(4), 1161–1169.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). *EBOOK: Investments-Global edition*. New York: McGraw Hill.
- Boediono. (1994). *Ekonomi moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45(1), 115–135.

- Calvo, G. A. (1998). Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops. *Journal of Applied Economics*, 1(1), 35–54.
- Cohen, S. D. (2007). *Multinational corporations and foreign direct investment: avoiding simplicity, embracing complexity*. Oxford: Oxford University Press.
- Defung, F., Purnomo, W. D., & Kusumawardani, A. (2021). Foreign direct investment (FDI) and growth of company's export: A case study in ASEAN Countries. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 27(5), 1–12.
- Dewata, B. K., & Swara, I.W.Y. (2013). Pengaruh total ekspor, libor, dan upah tenaga kerja terhadap investasi asing langsung di Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 2(8), 350-358.
- Domar, E. D. (1946). Capital expansion, rate of growth, and employment. *Econometrica, Journal of the Econometric Society*, 14(2), 137–147.
- Dornean, A., Işan, V., & Oanea, D.-C. (2012). The impact of the recent global crisis on Foreign Direct Investment. Evidence from Central and Eastern European Countries. *Procedia Economics and Finance*, 3(2012), 1012–1017. doi.org:10.1016/S2212-5671(12)00266-3
- Erdogan, M., & Unver, M. (2015). Determinants of foreign direct investments: Dynamic panel data evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 7(5), 82-95. doi.org:10.5539/ijef.v7n5p82
- Faroh, A., & Shen, H. (2015). Impact of interest rates on foreign direct investment: Case study Sierra Leone economy. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 6(1), 124–132.
- Febriana, A., & Muqorobbin, M. (2014). Investasi asing langsung di Indonesia dan faktor faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 15(2), 109–117.
- Ghahroudi, M.D., & Chong, L. C. (2020). The macroeconomic determinants and the impact of Sanctions on FDI in Iran. *Economic and Business*, 34, 15-34.
- Gebremariam, T. K., & Ying, S. (2022). The foreign direct investment-Export performance nexus: An ARDL based empirical evidence from Ethiopia. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1-15. doi.org:10.1080/23322039.2021.2009089
- Ginting, A. M. (2017). Analisis pengaruh ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, 11(1), 1–20.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World Development*, 30(11), 1899–1919.
- Grossman, G. M., & Helpman, E. (1993). *Innovation and growth in the global economy*. Massachusetts: MIT press.
- Grubel, H. G., & Lloyd, P. J. (1971). The empirical measurement of intra-industry trade. *Economic Record*, 47(4), 494–517.
- Harrod, R. F. (1939). An essay in dynamic theory. *The Economic Journal*, 49(193), 14–33.
- Hecock, R. D., & Jepsen, E. M. (2013). Should countries engage in a race to the bottom? The effect of social spending on FDI. *World Development*, 44(April 2013), 156–164. doi.org:10.1016/j.worlddev.2012.10.016
- Hymer, S. H. (1960). *The international operations of national firms, a study of direct foreign investment* (Ph.D thesis). Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology.
- Iamsiraroj, S., & Doucouliagos, H. (2015). Does growth attract FDI? *Economics: The open Access, Open-Assessment E-Journal*, 9(2015-19), 1-35.

- Imai, K., & Yamamoto, T. (2010). Causal inference with differential measurement error: Nonparametric identification and sensitivity analysis. *American Journal of Political Science*, 54(2), 543–560.
- Jhingan, M. L. (2018). *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Juliannisa, I.A. (2022). Determinants analysis of GDP per capita's growth and state regulations of 7 ASEAN countries. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 11(2), 195–206.
- Kambayashi, R., & Kiyota, K. (2015). Disemployment caused by foreign direct investment? Multinationals and Japanese employment. *Review of World Economics*, 151, 433–460.
- Kariuki, C. (2015). The determinants of foreign direct investment in the African Union. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(3), 346–351. doi.org:10.7763/joebm.2015.v3.207
- Khoiri, M., Syapsan, S., & Kornita, S. E. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di Provinsi Riau tahun 2000-2018. *SOROT*, 15(2), 87–104.
- Konings, J. (2001). The effect of FDI on domestic firms: Evidence from firm level panel data in emerging economies. *Economics of Transition and Institutional Change*, 9(3), 619–633.
- Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1999). Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *European Economic Review*, 43(2), 335–356.
- Mukhtarov, S., Alalawneh, M. M., Ibadov, E., & Huseynli, A. (2019). The impact of foreign direct investment on exports in Jordan: An empirical analysis. *Journal of International Studies*, 12(3).
- Naeem, M. Z. (2021). The impact of exchange rate, interest rate and economic misery on foreign direct investment: Empirics from Pakistan. *Journal of Policy Research*, 7(1), 36–43.
- Ningsih, D. S., Haryadi, & Hodijah, S. (2020). Pengaruh penanaman modal dalam negeri (PMDN), penanaman modal asing (PMA), ekspor dan impor terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Jambi. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 15(2), 267–276.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World Development*, 29(9), 1593–1610.
- Perdana, T. (2010). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi ekspor teh PTPN* (Undergraduate thesis). IPB University
- Perez, T. (1997). Multinational enterprises and technological spillovers: An evolutionary model. *Journal of Evolutionary Economics*, 7(1997), 169–192.
- Rezki, R. M., Yeniwati, & Triani, M. (2017). Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap investasi asing langsung (Study kasus China-Indonesia). *Ecosains: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembangunan*, 6(2), 103–118.
- Rusiadi, R. H., & Subiantoro, N. (2014). *Metode penelitian manajemen, akuntansi dan ekonomi pembangunan (Konsep, kasus dan aplikasi SPSS, Eviews, Amos, Lisres)*. Medan: USU Press.
- Sabir, S., Rafique, A., & Abbas, K. (2019). Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*, 5(8), 1-20. doi.org:10.1186/s40854-019-0123-7
- Stamatiou, P., & Dritsakis, N. (2013). A causal relationship between exports, foreign

- direct investment and economic growth for five European countries: A panel data approach. *Proceeding of 12th Annual European Economics and Finance Society Conference, Berlin, Germany*.
- Sukirno, S. (2010). *Teori pengantar makro ekonomi (Edisi ketiga)*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2010). *Dasar-dasar manajemen investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Taufik, A. (2018). *Analisis hubungan penanaman modal asing, produk domestik bruto, ekspor, dan impor di Indonesia: Pendekatan Vector Autoregression (VAR)*(Undergraduate thesis). Fakultas Ekonomi, Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Andalas.
- Ullah, I., & Khan, M. A. (2017). Institutional quality and foreign direct investment inflows: evidence from Asian countries. *Journal of Economic Studies*, 44(6), 1030–1050. doi.org:10.1108/JES-10-2016-0215
- Wei, Z., & Kwan, F. (2018). Revisit China's lewis turning point: An analysis from a regional perspective. *Asian Economic Journal*, 32(4), 333–357.
- Widia, E., Ridwan, E., & Muharja, F. (2019). Can foreign direct investment reduce unemployment in home countries? Analysis for Asean Country. *Maqdis : Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, 4(2), 143. doi.org:10.15548/maqdis.v4i2.253
- Wijaya, A. G., Astuti, D., Tarigan, Z. J. H., & Edyanto, N. (2020). Determinants of foreign direct investment in Indonesia. Evidence from co-integration and error correction Modeling. *Proceeding of The 1st International Conference on Social Sciences and Humanities, SHS Web of Conference*, 76.