

## Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia

Fradya Randa<sup>1✉</sup>

<sup>1</sup>Universitas Maritim Raja Ali Haji

[fradya.randa@gmail.com](mailto:fradya.randa@gmail.com)

### Abstract

This study aims to analyze the short-term and long-term relationships between macroeconomic variables and the flow of Foreign Direct Investment (FDI) in Indonesia from 1982 to 2021. The analysis model used is johansen-juselius co-integration and error correction model (ECM). This study found a cointegration relationship between macroeconomic variables and FDI inflows. Money supply is a factor that influences FDI inflows in the short and long term. Meanwhile, inflation and trade openness have a negative effect in the long term. Market size affects FDI inflows only in the short term. This finding has implications that the government needs to maintain the stability of macroeconomic variables to increase FDI inflows.

Keywords: Macroeconomics, Foreign Direct Investment, ECM, FDI, Johansen-Juselius Cointegration.

### Abstrak

Kajian ini bertujuan untuk menganalisa hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variable-variabel makroekonomi dengan aliran Investasi Asing Langsung (FDI) di Indonesia dari tahun 1982 sampai 2021. Model analisis yang digunakan adalah *cointegrasi johansen-juselius dan error corection model (ECM)*. Penelitian ini menemukan adanya hubungan kointegrasi antara variable makroekonomi dengan aliran masuk FDI. Peredaran uang menjadi faktor yang mempengaruhi aliran masuk FDI dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan Inflasi dan keterbukaan perdagangan berpengaruh negative dalam jangka panjang. Ukuran pasar mempengaruhi aliran masuk FDI hanya dalam jangka pendek. Temuan ini berimplikasi bahwa pemerintah perlu menjaga stabilitas variabel makroekonomi untuk meningkatkan aliran masuk FDI.

Kata kunci: Makroekonomi, Investasi Asing Langsung, ECM, FDI, Cointegrasi Johansen-Juselius.

INFEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



### 1. Pendahuluan

Indonesia membutuhkan investasi yang besar untuk pembangunan perekonomian. Sementara, investasi sektor swasta domestik tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana investasi dalam negeri. Investasi langsung asing (FDI) perlu memainkan peran yang lebih besar bagi Indonesia, untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi berkelanjutan yang lebih tinggi [1].

Kajian empiris membuktikan bahwa, Investasi langsung asing merupakan salah satu kekuatan positif bagi pertumbuhan ekonomi suatu Negara [2]. Investasi langsung asing juga memiliki peranan yang penting dalam meningkatkan kesejahteraan negara penerima, akan menghadirkan inovasi baru, teknologi baru, teknik manajerial baru, pengembangan keterampilan, peningkatan modal, penciptaan lapangan kerja baru dan pengembangan sektor industri di negara penerima [3] [4]. Selain manfaat langsung, peningkatan jumlah modal di negara tuan rumah, FDI juga menimbulkan efek spillover yang menguntungkan bagi negara tuan rumah di negara-negara berkembang [5] [6] [7].

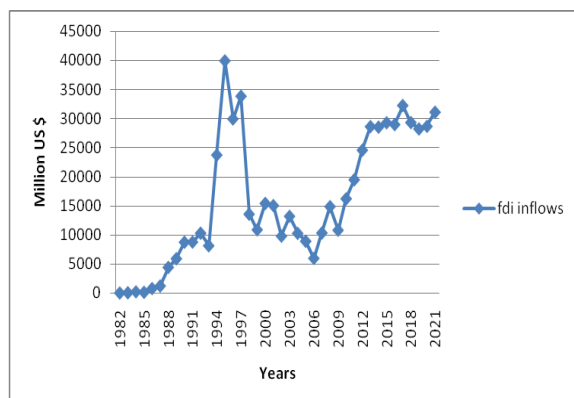
Sumber daya alam yang melimpah, ketersediaan tenaga kerja yang banyak, serta pertumbuhan pasar domestik menjadi potensi bagi negara Indonesia,

sebagai salah satu tujuan favorit investasi asing di kawasan Asia tenggara. Peluang yang luas bagi perusahaan multinasional melakukan internalisasi memilih lokasi produksi di Indonesia [8]. Menurut laporan *United Nations Conference on Trade and Development* tahun 2016 Indonesia ranking 8 sebagai negara yang prospektif ekonominya bagi perusahaan multinasional (MNEs) berinvestasi untuk tahun 2017 sampai 2021 [9]. Kondisi makroekonomi yang stabil akan mendukung optimalisasi potensi investasi di Indonesia.

Peran investasi langsung asing (FDI) dalam perekonomian Indonesia telah mulai hadir sejak dibukanya Indonesia terhadap modal asing pada tahun akhir tahun 1960-an. Kecenderungan arus masuk FDI dari tahun 1982 sampai 2021 di Indonesia diilustrasikan pada Gambar 1, arus masuk FDI cenderung meningkat sebelum terjadi krisis tahun 1997-1998. Ketika terjadi krisis moneter yang berefek memburuknya perekonomian Indonesia termasuk arus FDI. Pelarian modal keluar negeri secara besar-besaran terjadi sehingga arus FDI pada tahun tersebut turun hingga 13563,1 juta US dollar kondisi terus berlanjut hingga pasca krisis.

Kebijakan dan regulasi perekonomian yang bergulir untuk memulihkan perekonomian pasca krisis terus

diupayakan. Namun perbaikan yang terjadi tidak memberikan efek yang signifikan pada arus FDI di Indonesia. Pada tahun 2002 meskipun keadaan politik relatif stabil dan meningkatkan kinerja makroekonomi, angka pertumbuhan FDI tetap tumbuh negatif di Indonesia [10]. Selanjutnya FDI Flows Indonesia tahun 1982-2021 ditampilkan pada Gambar 1.



Gambar 1. FDI Flows Indonesia tahun 1982 – 2021

Investasi langsung asing (FDI) mulai mengalami peningkatan kembali tahun 2007 akibat sejumlah insentif maupun peraturan pemerintah untuk menarik investasi ke Indonesia. Tahun 2009, FDI kembali mengalami penurunan akibat krisis global. Tetapi tidak memberikan dampak terlalu besar pada aliran masuk FDI. Disebabkan lebih sedikitnya dampak jangka pendek fluktuasi pasar modal internasional dan perbaikan dalam pengawasan sektor keuangan dalam negeri [11]. Tren kenaikan arus FDI mulai terlihat kembali pada tahun 2010.

Paradigma elektrik yang dikembangkan Dunning [12] memberikan gambaran konseptual untuk menjelaskan FDI. Perusahaan multinasional mengevaluasi kembali strategi mereka dalam berinvestasi diluar negeri, untuk mengikuti perkembangan ekonomi negara berkembang yang begitu cepat dengan dikelompok menjadi empat klasifikasi yaitu *market-seeking*, *efficiency-seeking*, *resource-seeking* and *strategic asset-seeking*. Negara yang berbeda tentu menggunakan strategi yang berbeda sesuai dengan orientasi FDI, perusahaan yang bertujuan untuk memanfaatkan keunggulan aset mereka lebih fokus berinvestasi di negara berkembang sedangkan perusahaan yang orientasinya mencari aset yang kuat (*asset seeking*) cenderung untuk berinvestasi di negara maju [13].

Penelitian ini fokus pada beberapa variabel makroekonomi penentu FDI yaitu Ukuran Pasar, Inflasi, Nilai Tukar, Uang beredar (M2), keterbukaan perdagangan dan Neraca Transaksi Berjalan. Banyak kajian empiris di berbagai negara yang telah mengkaji variabel ini sebagai penentu FDI [14][15]. Variabel makroekonomi ini, diasumsikan sebagai variabel yang paling berpengaruh pada aliran investasi asing langsung ke suatu Negara [16] [17] [18].

Investor asing cenderung lebih tertarik pada negara yang tingkat pertumbuhan GDP lebih tinggi, karena menunjukkan permintaan potensial bagi produk mereka

[19]. Pertumbuhan GDP akan menjadi proxy yang menggambarkan besarnya ukuran pasar potensial suatu Negara [20][21]. Semakin besar ukuran pasar di suatu negara tuan rumah yang dicirikan dengan GDP, maka akan semakin tinggi arus masuk FDI [22].

Inflasi juga menjadi salah satu variabel makroekonomi penentu masuk FDI [23]. Inflasi disebut sebagai variabel tradisional yang terkadang mengindikasikan ketegangan ekonomi dan ketidakmampuan bank sentral dan pemerintah untuk membatasi jumlah uang beredar dan menyeimbangkan anggaran [24]. Inflasi yang tinggi merupakan tanda ketidakstabilan ekonomi, yang dapat berakibat negatif bagi kegiatan perusahaan [25]. Pengendalian inflasi perlu dilakukan karena berpengaruh pada FDI [26], tingkat inflasi yang tidak stabil akan berpengaruh negative pada aliran Investasi asing langsung pada suatu Negara [27]. Tingkat pertumbuhan uang beredar menyebabkan ketidakpastian dalam nilai tukar yang mempengaruhi arus FDI, peningkatan jumlah uang beredar akan meningkatkan posisi ekonomi nasional, selanjutnya akan menarik arus masuk FDI [28][29].

Nilai tukar rill mempengaruhi pilihan negara untuk lokasi fasilitas produksi oleh perusahaan multinasional [30]. Prediksi hubungan antara nilai tukar dan FDI bervariasi diantara semua model teoritis dan beberapa model memprediksi hasil yang ambigu [31]. Depresiasi mata uang negara tuan rumah akan meningkatkan arus masuk FDI karena kekayaan relatif investor asing akan naik dan biaya input menggunakan mata uang negara asal, memungkinkan mereka membiayai lebih banyak investasi secara internal [32]. Penurunan nilai mata uang akan meningkatkan arus masuk FDI [33] [34]. Disisi lain, sistem nilai tukar fleksibel yang stabil juga diperlukan untuk berhasil menarik aliran FDI ke suatu Negara [35]. Perusahaan tidak akan berinvestasi di negara yang mata uang lebih lemah [36].

Keterbukaan perdagangan menunjukkan tingkat pembatasan aktivitas perdagangan yang dibuat oleh negara tuan rumah. Banyak negara telah mencoba menarik lebih banyak investasi asing langsung dengan membuat ekonomi mereka lebih terbuka dan menerapkan sejumlah kebijakan progresif. Dampak keterbukaan perdagangan terhadap arus masuk FDI diperkirakan beragam. Sebagian besar studi empiris menemukan hubungan positif antara keterbukaan perdagangan dan aliran masuk FDI [37][38]. Sementara beberapa penelitian menemukan hubungan negatif antara keterbukaan perdagangan dan aliran masuk FDI [39] [40].

Kondisi neraca transaksi berjalan memiliki pengaruh terhadap investasi asing langsung karena surplus dan defisit merupakan landasan dari peningkatan dan penurunan investasi asing langsung [41] [42]. Hubungannya adalah bahwa ekspor yang lebih besar akan menyebabkan surplus, sehingga peningkatan volume ekspor akan meningkatkan permintaan output yang dicapai oleh perluasan produksi yang akan menyebabkan peningkatan investasi asing langsung [43] [44]. Sebaliknya ketika impor yang lebih besar

dari pada ekspor artinya terjadi devisa neraca transaksi berjalan makan berpotensi akan menurunkan aliran investasi asing langsung [45] [46]. Hubungan antara variabel makroekonomi dengan investasi asing langsung perlu dibuktikan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang [47] [48]. Sehingga kajian ini akan mempunyai implikasi pada saran kebijakan yang tepat bagi pemangku kebijakan dalam meningkatkan aliran masuk investasi asing langsung ke Indonesia.

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data deret waktu dari tahun 1982 sampai 2021, model hubungan antara FDI dengan variabel makroekonomi sebagai berikut (1).

$$FDI = f(MZ, INF, ER, M2, OP, CAB) \quad (1)$$

Dimana FDI adalah investasi langsung asing, data diambil dari statistik indonesia tahunan. Ukuran Pasar (MZ) merupakan riil produk domestik bruto. Inflasi (INF) menggunakan data indek harga konsumen. M2 merupakan uang beredar. Jumlah ekspor dan impor persentase dari GDP disebut Trade Openness (OP) dan Neraca Transaksi Belajar (CAB) merupakan Nilai persentasi Neraca Transaksi Berjalan terhadap GDP. Data time series variabel (MZ, INF, M2, OP, COB) diambil dari world development indicator, world bank. Sedangkan Nilai tukar (ER) merupakan nilai tukar rupiah terhadap dollar periode rata-rata, dari internasional financial statistic, IMF. Data variabel (FDI, MZ, INF, ER, M2) dalam bentuk logaritma sedangkan data variabel OP dan CAB sudah dalam bentuk persentase sehingga tidak dilogaritmakan (2).

$$\ln FDI_t = \beta_0 + \beta_1 \ln MZ_t + \beta_2 \ln INF_t + \beta_3 \ln ER_t + \beta_4 \ln M2_t + \beta_5 OP_t + \beta_6 CAB_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Dimana,  $\varepsilon$  merupakan kesalahan acak. Tanda yang diharapkan dari penelitian adalah  $\beta_1 > 0$  yaitu ukuran pasar berdampak positif terhadap FDI,  $\beta_2 < 0$  artinya Inflasi memiliki efek negatif terhadap FDI,  $\beta_3 > 0$ ;  $\beta_3 < 0$  artinya pengaruh nilai tukar terhadap FDI bisa berdampak negatif atau positif,  $\beta_4 > 0$  yaitu uang beredar memiliki dampak positif terhadap FDI,  $\beta_5 > 0$ ,  $\beta_5 < 0$  artinya keterbukaan perdagangan bisa berdampak negative atau positif terhadap FDI dan  $\beta_6 > 0$ ;  $\beta_6 < 0$  artinya neraca transaksi berjalan bisa berdampak negative atau positif terhadap FDI.

Persamaan 3 memasukan  $EC_{t-1}$ , untuk mengintegrasikan dinamika jangka pendek dalam fungsi FDI jangka panjang, sehingga model *error correction model* (ECM) yang digunakan sebagai berikut (3).

$$\Delta \ln FDI_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln MZ_t + \beta_2 \Delta \ln INF_t + \beta_3 \Delta \ln ER_t + \beta_4 \Delta \ln M2_t + \beta_5 \Delta OP_t + \beta_6 \Delta CAB_t + \beta_7 EC_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Ketika  $EC_{t-1}$  = error-correction term lagged one period. Penelitian ini menggunakan analisa kointegrasi *multivariat johansen dan error correction model* (ECM), untuk mengetahui faktor penting penentu FDI di Indonesia. Model ini digunakan untuk mengetahui

hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari masing-masing faktor penentu FDI. Langkah estimasi model penelitian ini melibatkan tiga langkah yaitu uji unit root untuk menghindari hasil regresi palsu. Salah satu uji unit root yang sering digunakan adalah *augmented dickey-fuller* dan *Phillips-Perron*. Jika variabel teintegrasi dalam urutan yang sama, maka selanjutnya akan di uji kointegrasi dengan menggunakan analisis kointegrasi *multivariat johansen*. Apabila variabel terkointegrasi, maka kita dapat menentukan *error corection model* dan perkiraan metode standar.

## 3. Hasil dan Pembahasan

Pengujian unit root variabel penelitian sangat penting dilakukan sebelum melakukan uji kointegrasi. Sebagian besar variabel makroekonomi cenderung menunjukkan *deterministic* dan *stochastic* dari waktu ke waktu, yang bisa menjadi masalah terutama ketika mereka dibagi diantara variabel yang tidak memiliki hubungan ekonomi. Kemungkinan bahwa ada regresi palsu akan menunjukkan *t-statistic* dan *f-statistic* yang mengarah pada kesimpulan yang salah. Jadi, analisa deret waktu, data harus stasioner atau dalam kasus non-stasioneritas, metodologi yang tepat harus diterapkan untuk memperbaikinya. Penelitian ini menggunakan tes *augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk uji unit root.

Hasil uji unit root disajikan pada Tabel 1 menggunakan *augmented dickey-fuller*, hanya FDI, M2 dan OP yang stasioner pada tingkat level, sedangkan variabel lainnya non stasioner. Maka di lanjutkan pengujian pada *first difference*, hasil menunjukkan semua variabel stasioner dari uji *augmented dickey-fuller*.

Tabel 1. Unit Root Test Augmented Dickey Fuller

Variabel	Level		First difference	
	t-statistic	Prob	t-statistic	Prob
ln FDI	-5.205832	0.0001	-5.933337	0.0000
ln MZ	-0.856901	0.7912	-4.650729	0.0006
ln INF	-1.745234	0.4013	-4.611298	0.0007
ln ER	-1.927672	0.3166	-6.523080	0.0000
ln M2	-5.217351	0.0001	-3.424381	0.0162
OP	-3.153878	0.0307	-9.468756	0.0000
CAB	-2.511998	0.1204	-6.448172	0.0000

Sebelum melakukan uji kointegrasi, ditentukan pertama panjang lag yang relevan dari model VAR. Informasi dari *Akaike information criterion* (AIC) dan *Schwarz information criterion* (SC) bahwa panjang lag optimal 1. Selanjutnya, uji kointegrasi *johansen-Juselius* kami terapkan untuk mengetahui keseimbangan dalam jangka panjang. Apakah terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan diantara variabel-variabel di dalam penelitian ini atau tidak. Selanjutnya hasil uji kointegrasi *multivariat johansen-juselius* disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi Multivariat Johansen-Juselius

Null Hypothesis	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value
None *	0.772828	185.0316	125.6154	56.31788	46.23142
At most 1 *	0.679965	128.7137	95.75366	43.29433	40.07757
At most 2 *	0.542724	85.41938	69.81889	29.73380	33.87687
At most 3 *	0.496187	55.68559	47.85613	26.05091	27.58434
At most 4	0.371563	29.63467	29.79707	17.65171	21.13162
At most 5	0.169161	11.98296	15.49471	7.042143	14.26460
At most 6 *	0.121923	4.940815	3.841465	4.940815	3.841465

Pada Tabel 2 menyatakan bahwa nilai trace statistic yaitu 185.0316 berada diatas nilai critical value sebesar 125.6154 pada  $r = 0$ , berarti hipotesis tidak ada kointegrasi ditolak, dan hipotesis alternatif diterima. Selanjutnya hipotesis null pada  $r \leq 1$  sampai  $r \leq 3$  nilai trace statistic juga berada diatas nilai critical value artinya hipotesis null ditolak dan hipotesis ada kointegrasi diterima. Sementara pada hipotesis null  $r \leq 4$  tidak dapat ditolak pada tingkat signifikan 0,5 persen. Kami menyimpulkan ada hubungan kointegrasi pada variabel yang diteliti.

Sedangkan, nilai max-eigen statistic menyatakan hipotesis null tidak ada kointegrasi pada  $r = 0$  ditolak pada tingkat signifikan 0,5 persen, dan hipotesis alternatif diterima. Dan hipotesis null  $r \leq 1$  nilai max-eigen statistic lebih besar dari nilai critical value, jadi hipotesis null ditolak dan hipotesis alternatif diterima. Sedangkan hipotesis null  $r \leq 3$ , diterima bahwa tidak ada kointegrasi, dan hipotesis alternatif ditolak. Dapat dipastikan terdapat hubungan kointegrasi pada variabel penelitian ini. Hubungan kointegrasi menyatakan ada keseimbangan jangka panjang antara variabel exogen dan endogen dalam penelitian ini. Hasil estimasi regresi pada tabel 3 menunjukkan hubungan antara variabel makroekonomi yang diteliti dengan FDI di Indonesia.

Tabel 3. Estimasi Hubungan Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.588074	44.95519	-0.146548	0.8844
LOGMZ	-3.471772	1.761893	-1.970479	0.0572
LOGINF	-7.297141	0.710117	-10.27597	0.0000
LOGGER	1.505063	0.645428	2.331884	0.0260
LOGM2	5.282387	0.682059	7.744771	0.0000
OP	-0.036588	0.014544	-2.515719	0.0169
CAB	-0.049149	0.060132	-0.817366	0.4196
R-squared	0.969760	F-statistic	176.3788	
Adjusted R-squared	0.964262	Prob(F-statistic)	0.000000	

Inflasi ditemukan mempunyai pengaruh negatif yang kuat terhadap aliran FDI. Kenaikan 1 persen pada inflasi, dalam jangka panjang akan menurunkan aliran masuk FDI sebesar 7,29 persen ke Indonesia. Keterbukaan perdagangan juga ditemukan berhubungan signifikan negatif terhadap aliran FDI ke Indonesia. Karena posisi neraca perdagangan defisit (impor lebih besar dari pada ekspor) yang menyebabkan rasio keterbukaan ekonomi berpengaruh negatif terhadap Investasi Asing Langsung (FDI) di Indonesia. Keterbukaan perdagangan yang didominasi

oleh impor mengurangi minat investor asing dalam melakukan ekspansi penanaman modal ke Negara tersebut.

Nilai tukar ditemukan berpengaruh positif terhadap aliran FDI. Depresiasi nilai tukar rupiah, akan meningkatkan aliran masuk FDI ke Indonesia. Kemungkinan karena ketika terjadinya depresiasi nilai Rupiah, berarti terjadi peningkatan kekayaan bagi investor asing yang ingin berinvestasi ke Indonesia, sehingga dapat membeli aset dalam jumlah yang lebih besar. Sedangkan uang beredar dalam jangka panjang ditemukan berpengaruh signifikan positif terhadap aliran FDI ke Indonesia. Peningkatan uang beredar akan meningkatkan aktivitas perekonomian suatu Negara, yang menjadi daya tarik bagi investor asing.

Ukuran pasar menunjukkan hubungan positif terhadap aliran FDI, tetapi tidak menjadi factor signifikan bagi para investor dalam jangka panjang, kemungkinan dalam jangka panjang investor lebih mempertimbangkan stabilitas perekonomian. Neraca transaksi berjalan dalam jangka panjang, tidak menjadi factor yang signifikan terhadap keputusan para investor asing dalam berinvestasi ke Indonesia. Setelah melakukan uji kointegrasi, estimasi model ECM yang sesuai untuk menentukan hubungan jangka pendek dari variabel makroekonomi yang mempengaruhi FDI dapat diterapkan. Stabilitas parameter dalam jangka panjang dapat diperiksa dengan *error correction model* (ECM). Estimasi error-correction model disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Estimasi Error- Correction Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.590830	0.217331	-2.718577	0.0106
D(LOGMZ)	7.851613	2.915515	2.693045	0.0113
D(LOGINF)	-3.010864	1.548729	-1.944087	0.0610
D(LOGER)	1.225717	0.717963	1.707216	0.0978
D(LOGM2)	3.843575	1.003813	3.828976	0.0006
D(OP)	-0.011182	0.010647	-1.050210	0.3017
D(CAB)	-0.007216	0.035730	-0.201953	0.8413
EC(-1)	-0.786126	0.149123	-5.271655	0.0000
R-squared	0.641256	F-statistic	7.916097	
Adjusted R-squared	0.560250	Prob(F-statistic)	0.000017	

Hasil estimasi dalam jangka pendek pada Tabel 4, ditemukan ukuran pasar berpengaruh signifikan secara statistik terhadap aliran FDI, peningkatan satu persen dalam pertumbuhan GDP maka akan mendorong kenaikan 7,85 persen pada aliran masuk FDI di Indonesia. Uang Beredar juga ditemukan signifikan secara statistik, peningkatan jumlah uang beredar satu persen akan menyebabkan peningkatan 3,84 persen aliran masuk FDI. Kenaikan jumlah uang beredar akan meningkatkan aktivitas perekonomian, sehingga potensi untuk pengembangan usaha bagi investor asing akan meningkat.

Sedangkan, inflasi dalam jangka pendek ditemukan mempunyai hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap aliran FDI. Kemungkinan efek inflasi tidak



berpengaruh dalam jangka pendek terhadap aliran FDI. Tetapi, dalam jangka panjang inflasi akan mengganggu stabilitas makro ekonomi, menjadi resiko potensial bagi investor asing. Keterbukaan perdagangan dan neraca transaksi berjalan ditemukan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada aliran FDI dalam jangka pendek. Kemungkinan aktivitas kegiatan perdagangan internasional tidak menjadi pertimbangan yang pokok bagi investor asing dalam berinvestasi pada suatu Negara. Nilai tukar dalam jangka pendek, juga ditemukan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, terhadap aliran masuk FDI.

Nilai koefisien determinan  $R^2$  cukup tinggi, 64 persen dari total variasi aliran FDI di Indonesia, dapat dijelaskan oleh variabel makroekonomi yang diteliti. Sedangkan *Error corection term* menggambarkan proporsi ketidakseimbangan FDI dalam jangka panjang, dapat dikoreksi setiap tahun pada tingkat signifikan 1 persen. Bahwa sekitar 78 persen ketidakseimbangan dalam aliran FDI sedang dikoreksi setiap tahun di Indonesia.

#### 4. Kesimpulan

Hasil pengujian empiris terhadap pengaruh variabel makroekonomi terhadap investasi asing langsung (FDI) di Indonesia, dengan pendekatan model kointegrasi dan *error correction model*. Kami menemukan bahwa peredaran uang dalam perekonomian merupakan faktor kunci penentu aliran FDI ke Indonesia. Peningkatan ekonomi yang disebabkan oleh perputaran uang pada aktivitas perekonomian suatu negara akan menjadi daya tarik bagi investor asing dalam menanamkan modal di Indonesia. Dukungan ukuran pasar yang besar menjadi nilai tambah lainnya bagi Indonesia untuk menjadi magnet bagi investor asing untuk berinvestasi. Menjaga stabilitas sistem keuangan khususnya pada inflasi dan nilai tukar juga penting dilakukan. Karena, inflasi merupakan salah satu indikator stabilitas makro ekonomi yang menjadi pertimbangan investor, sehingga akan berdampak pada resiko dan kepastian tingkat pengembalian investasi bagi investasi yang masuk.

#### Daftar Pustaka

- [1] (2016). Indonesia Economic Quarterly. Indonesia Economic Quarterly. *World Bank*, Washington, DC. DOI: <https://doi.org/10.1596/25266>.
- [2] Szkorpová, Z. (2014). A Causal Relationship between Foreign Direct Investment, Economic Growth and Export for Slovakia. *Procedia Economics and Finance*, 15, 123–128. DOI: [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00458-4](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00458-4).
- [3] Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1999). Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *European Economic Review*, 43(2), 335–356. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00048-8](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00048-8).
- [4] Wadhwa, K., & Reddy S, S. (2011). Foreign Direct Investment into Developing Asian Countries: The Role of Market Seeking, Resource Seeking and Efficiency Seeking Factors. *International Journal of Business and Management*, 6(11). DOI: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n11p219>.
- [5] Bekhet, H. A., & Matar, A. (2013). Co-integration and causality analysis between stock market prices and their determinates in Jordan. *Economic Modelling*, 35, 508–514. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.07.012>.
- [6] Ang, J. B. (2008). Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*, 30(1), 185–189. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.06.014>.
- [7] Bekhet, H. A., & Smadi, R. W. A. (2014). Determining the causality relationships among FDI determinants: evidence from Jordan. *International Journal of Sustainable Economy*, 6(3), 261. DOI: <https://doi.org/10.1504/ijse.2014.063184>.
- [8] Lindblad, J. T. (2015). Foreign Direct Investment In Indonesia: Fifty Years of Discourse. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 51(2), 217–237. DOI: <https://doi.org/10.1080/00074918.2015.1061913>.
- [9] Trentini, C., de Camargo Mainente, J., & Santos-Paulino, A. (2022). The Evolution of Digital MNEs: an Empirical Note. *Transnational Corporations*, 29(1), 163–187. DOI: <https://doi.org/10.18356/2076099x-29-1-6>.
- [10] Fedorov, D. A., Peng, B., Govind, N., & Alexeev, Y. (2022). VQE Method: A Short Survey and Recent Developments. *Materials Theory*, 6(1). DOI: <https://doi.org/10.1186/s41313-021-00032-6>.
- [11] Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1–31. DOI: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490372>.
- [12] Galan, J. I., & Gonzalez-Benito, J. (2006). Distinctive determinant factors of Spanish foreign direct investment in Latin America. *Journal of World Business*, 41(2), 171–189. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2005.10.001>.
- [13] Makino, S., Lau, C. M., & Yeh, R. S. (2002). Asset-Exploitation Versus Asset-Seeking: Implications for Location Choice of Foreign Direct Investment from Newly Industrialized Economies. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 403–421. DOI: <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8491024>.
- [14] Khan, H., Shaheen, I., Ahmad, M., Bakhshaliyev, E., Khan, H. U., & Kabir, A. (2020). Energy Infrastructure and Foreign Direct Investment In China. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8(1), 233–248. DOI: [https://doi.org/10.9770/jesi.2020.8.1\(16\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2020.8.1(16)).
- [15] Kim, H. M., & Han, S. S. (2014). Inward Foreign Direct Investment In Korea: Location Patterns and Local Impacts. *Habitat International*, 44, 146–157. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.habitatint.2014.05.011>.
- [16] Aali-Bujari, A., & Venegas-Martínez, F. (2021). On The Relationship Between Foreign Direct Investment and Energy Consumption: The Mexican Case. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 231–235. DOI: <https://doi.org/10.32479/ijeeep.10988>.
- [17] Tang, C. F., Yip, C. Y., & Ozturk, I. (2014). The Determinants of Foreign Direct Investment In Malaysia: A Case For Electrical And Electronic Industry. *Economic Modelling*, 43, 287–292. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.08.017>.
- [18] Ang, J. B. (2009). Financial Development and The FDI-Growth Nexus: The Malaysian Experience. *Applied Economics*, 41(13), 1595–1601. DOI: <https://doi.org/10.1080/00036840701222553>.
- [19] Choong, C. K., & Lam, S. Y. (2010). The determinants of foreign direct investment in Malaysia: A revisit. *Global Economic Review*, 39(2), 175–195. DOI: <https://doi.org/10.1080/1226508X.2010.483837>.
- [20] Moosa, I. A. (2009). The Determinants of Foreign Direct Investment In MENA Countries: An Extreme Bounds Analysis. *Applied Economics Letters*, 16(15), 1559–1563. DOI: <https://doi.org/10.1080/13504850701578819>.
- [21] Saleem, H., Jiandong, W., Khan, M. B., & Khilji, B. A. (2018). Reexamining The Determinants of Foreign Direct Investment In China. *Transnational Corporations Review*, 10(1), 53–68. DOI: <https://doi.org/10.1080/19186444.2018.1436654>.

- [22] Uddin, M., & Boateng, A. (2011). Explaining The Trends In The UK Cross-Border Mergers & Acquisitions: An Analysis of Macro-Economic Factors. *International Business Review*, 20(5), 547–556. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2010.11.003> .
- [23] Ahmed E., U., & Gabriel, A. M. (2012). The Determinants and Impacts of Foreign Direct Investment in Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 7(24). DOI: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v7n24p67> .
- [24] Cooke, I. F., & Eniekezimene, F. A. (2020). Studying Determinants of Foreign Direct Investment in Nigeria: An Empirical Investigation. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 73–84. DOI: <https://doi.org/10.9734/ajeba/2020/v17i230258> .
- [25] Buchanan, B. G., Le, Q. V., & Rishi, M. (2012). Foreign Direct Investment and Institutional Quality: Some Empirical Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 21, 81–89. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.10.001> .
- [26] Gondim, I. J. C., Morandier, N., Dias, I. R. R., Couto, C. A. P., & Charotta, T. C. A. (2017). Analysis of Domestic Factors Affecting Outward Foreign Direct Investment in Brazil. *Latin American Business Review*, 18(1), 1–18. DOI: <https://doi.org/10.1080/10978526.2016.1251821> .
- [27] Kumari, R., & Sharma, A. K. (2017). Determinants of foreign direct investment in developing countries: a panel data study. *International Journal of Emerging Markets*, 12(4), 658–682. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJoEM-10-2014-0169> .
- [28] Rodríguez, X. A., & Pallas, J. (2008). Determinants of Foreign Direct Investment in Spain. *Applied Economics*, 40(19), 2443–2450. DOI: <https://doi.org/10.1080/00036840701367606> .
- [29] Russ, K. N. (2007). The Endogeneity Of The Exchange Rate As A Determinant of FDI: A Model of Entry and Multinational Firms. *Journal of International Economics*, 71(2), 344–372. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2006.04.004> .
- [30] Resende, M. (2008). Mergers and acquisitions waves in the UK: A Markov-switching approach. *Applied Financial Economics*, 18(13), 1067–1074. DOI: <https://doi.org/10.1080/09603100701408155> .
- [31] Goldberg, L. S., & Kolstad, C. D. (1995). Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty. *International Economic Review*, 36(4), 855. DOI: <https://doi.org/10.2307/2527262> .
- [32] Phillips, S., & Ahmadi-Esfahani, F. Z. (2008). Exchange Rates and Foreign Direct Investment: Theoretical Models and Empirical Evidence. *Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, 52(4), 505–525. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8489.2008.00431.x> .
- [33] Rao, N., & Tolcha, T. (2016). Determinants of Real Exchange Rate In Ethiopia. *International Journal of Research - Granthaalayah*, 4(6), 183–210. DOI: <https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v4.i6.2016.2652> .
- [34] Takagi, S., & Shi, Z. (2011). Exchange rate movements and foreign direct investment (FDI): Japanese investment in Asia, 1987–2008. *Japan and the World Economy*, 23(4), 265–272. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2011.08.001> .
- [35] Omar, A. B., Ali, A., Mouneer, S., Kouser, R., & Al-Faryan, M. A. S. (2022). Is Stock Market Development Sensitive to Macroeconomic Indicators? A Fresh Evidence Using ARDL Bounds Testing Approach. *PLoS ONE*, 17(10 October). DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0275708> .
- [36] Zeeshan, A. (2022). The Impact of Macro-economic Factors on Equity Market Return of Pakistan Stock Exchange (PSE). *International Journal of Business and Administrative Studies*, 8(2). DOI: <https://doi.org/10.20469/ijbas.8.10004-2> .
- [37] Cuyvers, L., Soeng, R., Plasman, J., & Van Den Bulcke, D. (2011). Determinants of foreign direct investment in Cambodia. *Journal of Asian Economics*, 22(3), 222–234. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2011.02.002> .
- [38] Durairaj, K., & Nirmala, V. (2012). Do Exchange Rate and its Volatility Deter Foreign Direct Investment (FDI) to India?. *The Indian Economic Journal*, 60(1), 130–144. DOI: <https://doi.org/10.1177/0019466220120108> .
- [39] Mohammadvandnahidi, M. R., Jaberikhosroshahi, N., & Norouzi, D. (2012). The Determinants of Foreign Direct Investment In Iran-Bounds Testing Approach. *Ekonomska Istrazivanja*, 25(3), 560–579. DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2012.11517523> .
- [40] Helmy, H. E. (2013). The Impact of Corruption On FDI: Is MENA An Exception?. *International Review of Applied Economics*, 27(4), 491–514. DOI: <https://doi.org/10.1080/02692171.2012.752445> .
- [41] Jayasekara, S. (2014). Determinants of foreign direct investment in Sri Lanka. *Journal of the University of Ruhuna*, 2(1–2), 4. DOI: <https://doi.org/10.4038/jur.v2i1-2.7849> .
- [42] Ashurov, S., Abdullah Othman, A. H., Rosman, R. B., & Haron, R. B. (2020). The Determinants of Foreign Direct Investment In Central Asian Region: A Case Study of Tajikistan, Kazakhstan, Kyrgyzstan, Turkmenistan and Uzbekistan (A quantitative analysis using GMM). *Russian Journal of Economics*, 6(2), 162–176. DOI: <https://doi.org/10.32609/J.RUJE.6.48556> .
- [43] Mishra, S., & Paneru, K. (2021). Determinants of Foreign Direct Investment: A Comparative Study of Two South Asian Countries. *Advances and Applications in Statistics*, 69(2), 203–222. DOI: <https://doi.org/10.17654/as069020203> .
- [44] Apaydin, M. (2009, January 23). Analyzing FDI trends in emerging markets: Turkey vs CSEE and the Middle East. *International Journal of Emerging Markets*. DOI: <https://doi.org/10.1108/17468800910931689> .
- [45] Asiedu, E. (2002). On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?. *World Development*, 30(1), 107–119. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00100-0](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00100-0) .
- [46] Rathnayaka Mudiyanse, M. M., Epuran, G., & Tescaşiu, B. (2021). Causal Links between Trade Openness and Foreign Direct Investment in Romania. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), 90. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm14030090> .
- [47] Walsh, J. P., & Yu, J. (2021). Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach. *SSRN Electronic Journal*. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1662260> .
- [48] Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2–3), 231–254. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-1889\(88\)90041-3](https://doi.org/10.1016/0165-1889(88)90041-3) .