

Dampak Ekonomi Makro terhadap *Inward Forest Direct Investment (FDI)* di Indonesia

Muhammad Ubaidillah Al Mustofa¹, Imron Mawardi², Tika Widiastuti³, Raditya Sukmana⁴, Tony Hanoraga⁵, Khairun Nisa⁶, Puput Rosita Febrianti⁷

¹ Departemen Studi Pembangunan, Institut Teknologi Sepuluh Nopember, Surabaya, 60111. Email: almustofa@its.ac.id

² Prodi Ekonomi Syariah, Universitas Airlangga, Surabaya, 60115. Email: ronmawardi@feb.unair.ac.id

³ Prodi Ekonomi Syariah, Universitas Airlangga, Surabaya, 60115. Email: tika.widiastuti@feb.unair.ac.id

⁴ Prodi Ekonomi Syariah, Universitas Airlangga, Surabaya, 60115. Email: raditya-s@feb.unair.ac.id

⁵ Departemen Studi Pembangunan, Institut Teknologi Sepuluh Nopember, Surabaya, 60111. Email: tony@mku.its.ac.id

⁶ Departemen Studi Pembangunan, Institut Teknologi Sepuluh Nopember, Surabaya, 60111. Email: khairunnisa@its.ac.id

⁷ Departemen Studi Pembangunan, Institut Teknologi Sepuluh Nopember, Surabaya, 60111. Email: 5033201015@student.its.ac.id

Diterima: 18/03/2024.

Direview: 01/06/2024.

Diterbitkan: 31/07/2024.

Hak Cipta © 2024 oleh Penulis (dkk) dan Jurnal Sosial Humaniora (JSH)

*This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Subject Area: Foreign Direct Investment

Abstract

This paper investigates the country-specific risks associated with inward foreign direct investment (FDI) in Indonesia and analyzes the broader macroeconomic consequences. The study utilizes the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to examine both the short-term and long-term cointegration between macroeconomic factors and foreign investment inflows. The research is based on secondary annual time series data from 1984 to 2015. In the short term, the exchange rate has a crucial impact, as depreciation of the Indonesian Rupiah leads to a higher inflow of FDI. However, while financial variables do not significantly affect the dependent variable in the long term, independent variables such as inflation, GDP growth risk, and economic and political risks do have a considerable effect. Rational foreign investors prioritize maximizing returns on their investments by closely monitoring the volatility of macroeconomic conditions. Thus, it is imperative for the government to regulate these aspects to enhance the inflow of foreign investments.

Keywords: Country Risk; Macroeconomic; Foreign Direct Investment

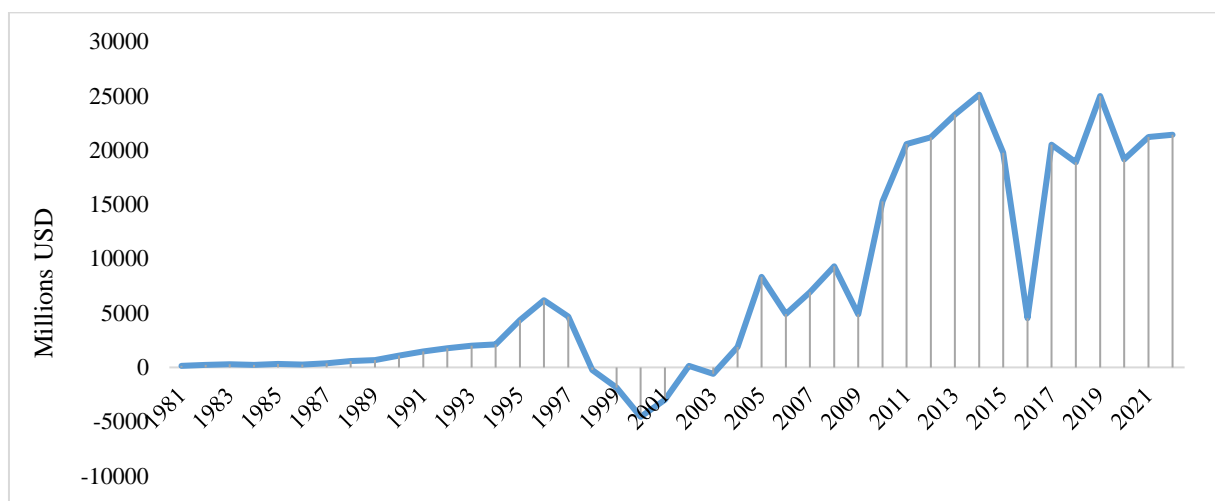
Pendahuluan

Indonesia, sebagai negara berkembang, dihadapkan pada berbagai tantangan dalam mencari sumber pembiayaan untuk proyek-proyek pembangunan. Kebutuhan akan pembiayaan eksternal seperti utang dan investasi asing menjadi sangat penting. Namun, ketergantungan pada utang dapat menimbulkan akumulasi kewajiban jangka panjang, baik dalam bentuk pengembalian pokok pinjaman maupun bunga, yang pada akhirnya memberikan beban berat pada anggaran nasional. Dampak dari utang yang tidak terkendali dapat menyebabkan krisis ekonomi dan keuangan, seperti yang dialami Yunani ketika menghadapi krisis utang publik dan ketidakseimbangan fiskal yang parah (Baltas, 2013). Sebagai alternatif, penanaman modal asing, khususnya *Foreign Direct Investment* (FDI), dapat menjadi solusi yang lebih berkelanjutan. Dengan kata lain,

negara berkembang dapat meningkatkan ekonomi mereka tanpa menambah utang melalui FDI.

Madura (2010) mengungkapkan bahwa FDI yang ideal tidak hanya mentransfer modal tetapi juga membantu mengatasi masalah sosial, seperti pengangguran dan kurangnya transfer teknologi, tanpa menghilangkan kesempatan bagi perusahaan lokal. Dalam perspektif bisnis, perusahaan multinasional terdorong untuk menginisiasi FDI karena dua motif utama: motif terkait pendapatan dan motif terkait biaya (Dunning, 1998). Elheddad (2018) menemukan bahwa perusahaan cenderung berinvestasi di negara-negara yang menawarkan akses yang lebih luas terhadap sumber daya alam, kebijakan pajak yang rendah, serta situasi di mana korupsi relatif umum. Faktor-faktor ini sering kali menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi, karena mereka dapat mempengaruhi keuntungan dan stabilitas operasi perusahaan di negara tersebut.

Gambar 1 Tren Indonesia untuk Inward FDI



Sumber: Database World Bank

Gambar 1 menunjukkan tren FDI di Indonesia, yang meskipun mengalami tren positif, pada tahun 2017 terjadi penurunan tajam pada *inward* FDI Indonesia karena berkaitan dengan peristiwa Brexit (*Britain Exit*) sejak 2016 yang menyebabkan terganggunya pasar dan politik global (UNCTAD, 2018). Selain itu, tahun 2018 terjadi penurunan *inward* FDI yang berkaitan dengan perang dagang antara Amerika dan China yang mengakibatkan munculnya kebijakan proteksionisme, serta terjadi ketegangan perdagangan di antara kedua negara tersebut (World Bank, 2019). Penurunan tren FDI juga terlihat di periode akhir tahun 2019 menuju awal tahun 2020 yang berkaitan dengan pandemi COVID-19 yang menyebabkan ketidakpastian ekonomi dan *lockdown* global. Memasuki tahun 2021, terlihat adanya pemulihan bertahap dalam Inward FDI, didorong oleh berbagai langkah pemulihan ekonomi yang diambil oleh banyak negara, termasuk stimulus fiskal dan moneter serta pelonggaran kebijakan *lockdown* (World Bank, 2019). Namun, pemulihan belum maksimal karena masih terdapat tantangan global, seperti gangguan rantai pasokan dan ketidakpastian yang berkaitan masa *pasca* pandemi COVID-19. Fluktuasi ini mencerminkan perilaku investor dan motivasi mereka dalam berinvestasi. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor biasanya mengumpulkan informasi tentang risiko

terbesar yang mungkin dihadapi dan keuntungan maksimal yang diharapkan sebagai imbalan atas risiko tersebut.

Penelitian ini bertujuan mengeksplorasi pengaruh faktor risiko negara dan variabel ekonomi makro terhadap arus masuk *Foreign Direct Investment* (FDI). Studi ini melanjutkan penelitian yang dilakukan oleh Muslim (2016) dan Sarwedi (2002), yang menganalisis dampak faktor makroekonomi terhadap FDI di Indonesia. Selain itu, penelitian ini memperluas cakupan dengan menyertakan analisis faktor risiko negara (*country risk*). Khususnya, studi ini akan memberikan wawasan tambahan tentang bagaimana risiko negara mempengaruhi aliran masuk FDI ke Indonesia. Hal ini dimotivasi oleh minimnya penelitian yang secara eksplisit membahas pengaruh risiko negara terhadap keputusan investasi asing. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik bagi pemerintah maupun pelaku bisnis asing dengan memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai peran dan pentingnya risiko negara dalam mempengaruhi investasi asing. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan dan pedoman bagi pengembangan kebijakan investasi di Indonesia, yang dapat membantu meningkatkan daya tarik investasi di negara ini.

Tinjauan Pustaka

Studi sebelumnya berfokus pada hubungan antara variabel makroekonomi spesifik negara dan aliran masuk FDI dan menemukan bahwa inflasi (Asamoah et al., 2016; Bengoa & Sanchez-Robles, 2003; Boateng et al., 2015), nilai tukar (Asamoah et al., 2016; Bénassy-Quéré et al., 2001; Kosteletou & Liargovas, 2000), pertumbuhan PDB (Boateng et al., 2015; Kayalvizhi & Thenmozhi, 2018; Muslim, 2016) berkorelasi terhadap arus masuk FDI di dalam negeri. Beberapa studi terdahulu juga menemukan bahwa investor cenderung berinvestasi di negara-negara dengan kondisi perekonomian stabil dan eksposur risiko yang rendah (Asamoah et al., 2016; Aziz, 2018; Busse & Hefeker, 2007; Grosse & Trevino, 2005; Madura, 2010).

Risiko Negara dan Arus Masuk Foreign Direct Investment (FDI)

Madura (2010:477) mendefinisikan risiko negara sebagai potensi dampak buruk dari lingkungan suatu negara terhadap arus kas perusahaan, yang terbagi menjadi risiko politik dan keuangan. Sementara itu, Hoti & McAleer, (2003) menggambarkan risiko negara sebagai kemampuan suatu negara untuk memenuhi kewajiban internasionalnya. Grosse & Trevino, (2005) berpendapat bahwa risiko politik dan faktor korupsi berdampak negatif yang signifikan terhadap *inward* FDI di Eropa Tengah dan Timur. Di sisi lain, variabel kelembagaan yang mengurangi unsur ketidakpastian dan biaya investasi, mendorong masuknya FDI.

Busse & Hefeker, (2007) melakukan penelitian terhadap 83 negara berkembang untuk mengeksplorasi hubungan antara risiko politik, institusi, dan aliran masuk FDI. Pada penelitiannya, mereka menemukan bahwa banyak faktor yang memengaruhi arus masuk investasi asing, termasuk stabilitas pemerintahan, korupsi, konflik internal dan eksternal, ketegangan etnis, ketertiban dan hukum, akuntabilitas pemerintahan yang demokratis, dan kualitas birokrasi. Asamoah et al., (2016) meneliti dampak volatilitas makroekonomi terhadap aliran masuk FDI di 40 negara di Afrika Sub-Sahara dari 1996 hingga 2011. Mereka menyimpulkan bahwa ketidakpastian makroekonomi berdampak negatif pada aliran FDI, sementara kualitas kelembagaan dapat meningkatkan aliran masuk FDI ke negara penerima modal.

Aziz, (2018) mempelajari aliran masuk FDI di 16 negara Arab selama periode 1984 hingga 2012 dan menemukan bahwa risiko negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap aliran masuk FDI. Studi ini mengidentifikasi variabel kualitas kelembagaan seperti kebebasan ekonomi dan kemudahan berbisnis sebagai pendorong utama masuknya FDI. Hasilnya menunjukkan bahwa investor cenderung berinvestasi di negara-negara dengan eksposur risiko rendah dan menghindari negara-negara dengan eksposur risiko tinggi. Berdasarkan temuan bahwa peningkatan risiko negara atau ketidakpastian dapat mengurangi motivasi masuknya FDI, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat FDI di negara tuan rumah.

Faktor Makroekonomi, Pertumbuhan Ekonomi, dan FDI Inflow

Boateng et al., (2015), menemukan bahwa inflasi di Norwegia memiliki dampak negatif yang signifikan. Tingkat inflasi beresiko membuat harga barang dan jasa meningkat, yang pada gilirannya mengurangi penjualan dan keuntungan perusahaan. Hal ini akan berdampak pada menurunkan minat investor, membuat ekonomi terlihat kurang menarik, dan menghambat investasi baru. Asamoah et al., (2016) juga menunjukkan bahwa volatilitas inflasi berdampak negatif terhadap arus masuk FDI di 40 negara Afrika Sub-Sahara selama periode 1996 hingga 2011. (Bengoa & Sanchez-Robles, 2003) menganalisis dampak faktor ekonomi makro terhadap FDI di 18 negara Amerika Latin antara tahun 1970 dan 1996, dan menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi asing. Namun, Sánchez-Martín, De Arce, & Escribano, (2014), Velde & Bezemer, (2006), dan Quazi, (2006) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara inflasi dan FDI.

Nilai tukar merupakan rasio di mana mata uang suatu negara dapat ditukar dengan mata uang negara lain. Dalam konteks FDI, distorsi dan volatilitas (naik turun) nilai tukar dapat menyebabkan penurunan nilai aset yang diinvestasikan oleh perusahaan multinasional asing dan merugikan arus masuk FDI (Asamoah et al., 2016; Bénassy-Quéré et al., 2001; Madura, 2010). Namun, Kosteletou & Liargovas, (2000) berpendapat bahwa dampak volatilitas nilai tukar terhadap FDI tidak selalu jelas, karena dampaknya bisa positif atau negatif tergantung pada situasinya. Bénassy-Quéré et al., (2001) menyatakan bahwa negara-negara dengan nilai tukar yang rendah tidak menarik investor dengan tujuan meningkatkan profitabilitas dari biaya tenaga kerja dan transportasi yang lebih murah, terutama jika tujuan mereka adalah mengekspor kembali produk. Investor cenderung berinvestasi ketika nilai tukar berada pada posisi yang menguntungkan.

Salah satu ukuran penting dari perkembangan ekonomi suatu negara adalah pertumbuhan ekonomi, yang salah satunya diukur melalui Produk Domestik Bruto (PDB). PDB menunjukkan nilai total barang dan jasa yang diproduksi selama periode waktu tertentu. Dari perspektif FDI, Boateng et al., (2015) menemukan bahwa PDB riil dan PDB sektoral di Norwegia memiliki dampak positif yang signifikan terhadap arus masuk FDI. Negara berkembang dengan kondisi ekonomi makro yang stabil sering menjadi pilihan utama bagi investor (Kayalvizhi & Thenmozhi, 2018). Studi ini menemukan bahwa faktor-faktor ekonomi makro seperti inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi berperan penting dalam keputusan investasi asing. Oleh karena itu, perusahaan multinasional dan pemerintah kemungkinan akan mempertimbangkan faktor-faktor ini dalam proses pengambilan keputusan mereka terkait FDI, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat FDI di negara tuan rumah.

Foreign Direct Investment (FDI) Indonesia

Muslim (2016) meneliti dampak perdagangan terhadap arus masuk investasi ke Indonesia dan menemukan bahwa, dalam jangka pendek, faktor perdagangan memengaruhi insentif investor untuk menanamkan modal asing langsung. Namun, dalam jangka panjang, hanya ekspor yang memengaruhi FDI. Faktanya, dibandingkan dengan perdagangan semata-mata, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan stabilitas politik yang stabil menjadi faktor utama yang menarik investasi asing. Sarwedi (2002) mengidentifikasi dua faktor utama yang secara langsung mempengaruhi investasi asing, yaitu faktor ekonomi dan non-ekonomi. Berdasarkan sisi ekonomi, faktor-faktor yang berperan meliputi jumlah lapangan kerja, produk domestik bruto (PDB), pertumbuhan ekonomi, dan ekspor. Sementara itu, dari sisi non-ekonomi, stabilitas politik negara berpotensi menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan investor.

Metode Penelitian

Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder *time series* dengan frekuensi tahunan dari tahun 1984 hingga 2015. Data mengenai inflasi dan nilai tukar diambil dari *database* Bank Dunia. Sementara itu, data mengenai risiko negara berasal dari penilaian risiko yang dilakukan oleh lembaga *International Country Risk Guide* (ICRG). Penilaian risiko negara ini mencakup tiga indikator utama: risiko ekonomi, keuangan, dan politik. Indikator-indikator ini sangat berguna bagi investor dan pelaku ekonomi lainnya dalam mengevaluasi peluang investasi, terutama dalam konteks bisnis internasional (ICRG, 2016).

Metode atau Teknik Estimasi

Penelitian ini menggunakan metode estimasi yang dikaitkan dengan analisis kointegrasi melalui model *Auto Regressive Distributed Lag* (ARDL). Metode ini digunakan untuk mengidentifikasi kointegrasi jangka panjang dan efek jangka pendek dari variabel independen terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI), serta untuk menilai signifikansinya. Model ARDL menggabungkan konsep *Auto Regressive* (AR) dan *Distributed Lag* (DL) (Gujarati & Porter, Dawn, 2010).

Pertama, pola integrasi variabel penjelas dan respon diuji menggunakan *Uji Augmented Dickey-Fuller*, untuk memastikan bahwa tidak ada variabel yang stasioner pada tingkat perbedaan kedua. Setelah urutan kointegrasi dan levelnya terdeteksi, dinamika jangka pendek antar variabel diperiksa menggunakan metode ARDL. Kemudian, dilakukan *Bound Test* untuk memeriksa keberadaan kointegrasi jangka panjang. Sebagai langkah terakhir, uji stabilitas *Cumulative Sum* diterapkan untuk memeriksa apakah model ARDL stabil dalam memprediksi perilaku jangka panjang. Pendekatan ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai hubungan antara variabel yang dipelajari dan membantu mengidentifikasi faktor yang secara signifikan mempengaruhi arus masuk FDI. Berdasarkan paparan sebelumnya, persamaan ARDL yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

Gambar 2 Persamaan ARDL

$$\begin{aligned} \Delta \ln FDI_t = & \beta_0 + \beta_1 \sum_{i=1}^p \int_{i=1}^p \Delta \ln FDI_t + \beta_2 \sum_{i=1}^p \int_{i=1}^p \Delta GDPG + \beta_3 \sum_{i=1}^p \int_{i=1}^p \Delta \ln EXCH + \beta_4 \sum_{i=1}^p \int_{i=1}^p \Delta INFL \\ & + \beta_5 \sum_{i=1}^p \int_{i=1}^p \Delta ECNR + \beta_6 \sum_{i=1}^p \int_{i=1}^p \Delta FNCR + \beta_7 \sum_{i=1}^p \int_{i=1}^p \Delta PLTR + \beta_8 GDPG_{t-1} + \beta_9 \ln XCH_{t-1} \\ & + \beta_{10} INFL_{t-1} + \beta_{11} ECNR_{t-1} + \beta_{12} FNCR_{t-1} + \beta_{12} PLTR_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Sumber: Penulis, 2023

Dari persamaan tersebut, dapat diketahui bahwa FDI menunjukkan variabel penanaman modal asing di Indonesia, GDPG menunjukkan perkembangan ekonomi Indonesia, EXCH merupakan variabel kurs mata uang Rupiah terhadap USD, INFL adalah tingkat Inflasi Indonesia, ECNR adalah Resiko Ekonomi, FNCR adalah Risiko Keuangan dan PLTR adalah Risiko Politik. Koefisien β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , β_5 , β_6 dan β_7 mewakili dinamika model jangka pendek. Sedangkan koefisien β_8 , β_9 , β_{10} , β_{11} , β_{12} , dan β_{13} menggambarkan konektivitas jangka panjang. Δ menyatakan perubahan untuk dua nilai pada sebuah variabel dalam periode yang berurutan dan ε menggambarkan galat yang diasumsikan terdistribusi normal.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Asumsi Ekonometrika Dasar

Pada penelitian ini dilakukan beberapa uji diagnostik untuk memastikan keandalan model ARDL. Uji ini harus dilakukan guna menghindari pelanggaran asumsi-asumsi dasar dalam ekonometrika. Uji diagnostik tersebut meliputi diagnosis normalitas, korelasi serial, dan heteroskedastisitas. Jika model lolos dari masalah-masalah ini, hasil regresi dapat dianggap valid. Estimasi ARDL dan model permintaan dapat menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) setelah urutan ARDL diterapkan (Pesaran, Shin, and Smith, 2001). Namun, terdapat beberapa masalah yang dapat melanggar asumsi OLS antara lain multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan misspesifikasi fungsional.

Berdasarkan hasil diagnostik penelitian, menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal, dengan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,425, yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%. Selain itu, nilai *Durbin-Watson* berada di antara nilai dL dan dU, yaitu $1.020 < 1.743 < 1.918$, menunjukkan bahwa model bebas dari masalah autokorelasi. Uji korelasi serial *Breusch-Godfrey* menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,8093, sehingga dapat disimpulkan bahwa error model bebas dari masalah korelasi serial. Model juga bebas dari masalah heteroskedastisitas, karena probabilitas uji Glejser adalah 0,2918, yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi.

Membangun Model ARDL

Variabel ekonomi makro dalam analisis data *time series* sering kali menghadapi masalah stasioneritas. Oleh karena itu, analisis kointegrasi digunakan untuk mengatasi masalah ini, dengan menggunakan uji batas untuk memastikan kestasioneran variabel. Keuntungan dari metode ini adalah bahwa selama terdapat

kointegrasi, variabel tidak akan bermasalah apakah termasuk dalam model I(0) atau I(1). Penelitian Pesaran, Shin, & Smith, (2001) menunjukkan bahwa model ARDL memberikan estimasi yang konsisten dengan koefisien normalisasi jangka panjang asimtotik, bahkan ketika variabel penjelas atau regresor adalah I(0) atau I(1). Uji kestasioneran data adalah langkah penting dalam menganalisis data deret waktu untuk menentukan apakah data tersebut stasioner dan pada tingkat apa. Uji ini biasanya dilakukan dengan menggunakan *Unit Root Test*, seperti prosedur *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Data yang stasioner diperlukan untuk menghindari masalah regresi palsu yang dapat menyesatkan analisis. Dalam penelitian ini, uji kestasioneran dilakukan menggunakan ADF, dan hasilnya akan merujuk pada tabel 1 yang disajikan berikutnya.

Tabel 1 The Unit Root Test (ADF)

Variabel	Augmented Dickey–Fuller Pada Tingkat Level	Nilai Kritis pada tingkat 0.05	Augmented Dickey–Fuller Pada Tingkat <i>First Difference</i>	Nilai Kritis pada tingkat 0.05	Penjelasan
FDI	-3.421559	-3.562882	-6.0871	-3.580623	Stasioner pada tingkat <i>First Difference</i>
INFL	-4.659789	-3.562882			Stasioner pada tingkat level
EXCH	-1.877186	-3.562882	-5.755059	-3.568379	Stasioner pada tingkat <i>First Difference</i>
GDPG	-6.453414	-3.562882			Stasioner pada tingkat level
ECNR	-3.315529	-3.562882	-5.861458	-3.574244	Stasioner pada tingkat <i>First Difference</i>
FNCR	-2.37567	-3.562882	-5.418718	-3.568379	Stasioner pada tingkat <i>First Difference</i>
PLTR	-1.814611	-3.562882	-3.99536	-3.568379	Stasioner pada tingkat <i>First Difference</i>

Sumber: Olah Data

Uji unit root Tabel 1 menunjukkan data yang stasioner pada tingkat level yaitu inflasi dan Pertumbuhan PDB, sedangkan variabel lainnya stasioner pada tingkat diferensial pertama. Hasil uji ADF tidak menemukan adanya variabel yang stasioner pada level diferensial kedua. Artinya, variabel di atas dapat diasumsikan layak untuk digunakan dalam model. *Akaike Information Criteria (AIC) Test* digunakan untuk memilih kombinasi lag maksimum sebagai aplikasi model ARDL terbaik. Dalam penelitian ini, terdapat model AIC yang dipilih, yaitu model ARDL terbaik pada (1, 1, 0, 1, 0, 1, 0). Dapat dilihat bahwa, nilai *adjusted R-squared* model ARDL relatif tinggi sekitar 0,833, yang signifikan. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 83,3% variasi variabel dependen FDI dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Ini menjadi indikasi awal untuk menyatakan kelayakan model untuk dilakukan analisis.

Tabel 2 Model ARDL (Jangka Pendek)

Variable	Std. Error	Coefficient	Prob.
FDI (-1)	0.147161	0.314883	0.0449
INFL	0.833397	1.629650	0.0646
INFL (-1)	0.893951	2.361591	0.0156
EXCH	0.536818	-1.911196	0.0020
GDPG	0.215521	0.373185	0.0988
GDPG (-1)	0.250870	0.959727	0.0011
ENCR	4.703564	-3.853109	0.4223
ENCR (-1)	5.154228	20.66376	0.0007
FNCR	2.384457	0.248226	0.9181
PLTR	3.972616	-7.382488	0.0779
C	6.633959	-18.48062	0.0114

Sumber: Olah Data

Berdasarkan hasil prediksi jangka pendek model ARDL yang ditampilkan dalam Tabel 2, terlihat bahwa variabel nilai tukar memiliki peran yang signifikan dalam mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Koefisien nilai tukar menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan pada jangka pendek, yang berarti fluktuasi nilai tukar dapat mengurangi minat investor. Selain itu, variabel seperti pertumbuhan PDB, risiko politik, dan inflasi juga mempengaruhi aliran masuk FDI di Indonesia pada tingkat signifikansi 10%. Meskipun analisis ekonomi dapat mengevaluasi pengaruh risiko dan aspek-aspek ekonomi makro terhadap FDI, analisis jangka pendek seringkali terbatas karena keterbatasan informasi. Oleh karena itu, analisis jangka panjang dianggap lebih relevan. Untuk menguji kointegrasi jangka panjang, digunakan uji Bound. Hasil uji Bound menunjukkan nilai 4,9029, yang lebih tinggi dari batas kritis I(0) sebesar 2,45 dan I(1) sebesar 3,61, mengindikasikan adanya kointegrasi jangka panjang.

Pada estimasi jangka panjang ARDL yang ditampilkan di Tabel 3, variabel risiko keuangan muncul sebagai faktor dominan yang mempengaruhi keputusan investasi asing pada jangka panjang. Ini terlihat dari nilai koefisien yang terbesar. Risiko ekonomi yang rendah di dalam negeri cenderung mendorong masuknya FDI. Selain risiko keuangan, variabel independen lainnya juga berperan signifikan dalam mempengaruhi aliran masuk FDI. Hasil ini memberikan gambaran bahwa faktor-faktor ekonomi dan risiko negara memainkan peran penting dalam menarik aliran investasi asing ke Indonesia.

Tabel 3 Kointegrasi Jangka Panjang

Variable	Std. Error	Coefficient	Prob.
INFFL	1.592921	5.825632	0.0016
EXCH	0.646036	-2.789590	0.0003
GDPG	0.665927	1.945523	0.0084
ECNR	7.566952	24.536900	0.0041
FNCR	3.477299	0.362312	0.9181
PLTR	5.148314	-10.775511	0.0493
C	10.007865	-26.974390	0.0139

Sumber: Olah Data

Koefisien persamaan kointegrasi, yang ditunjukkan pada Tabel 4, adalah -0,52, menunjukkan bahwa 52% kesalahan jangka pendek pada periode terakhir akan disesuaikan pada periode saat ini, dan akan mencapai keseimbangan dalam waktu kurang dari dua tahun.

Tabel 4 Persamaan Kointegrasi

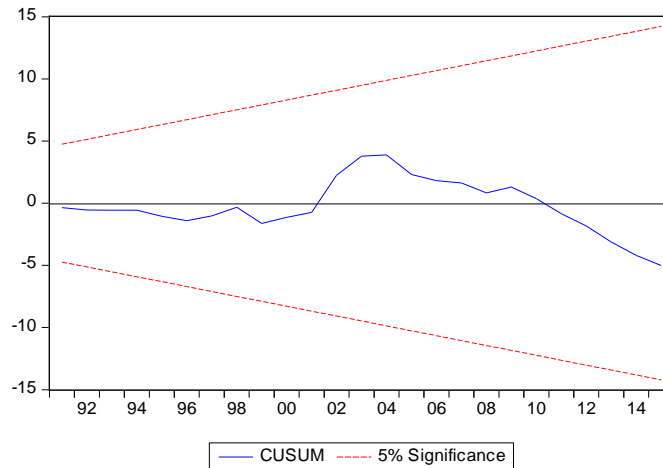
Variable	Std. Error	Coefficient	Prob.	t-Statistic
CointEq(-1)	0.181008	-0.520308	0.0105	-2.874494

Sumber: Olah Data

Uji stabilitas *Cumulative Sum* (CUSUM) diterapkan untuk memeriksa Stabilitas model dalam jangka panjang. Tujuan dari peta kendali CUSUM adalah untuk menjaga agar proses tetap sesuai target. Jumlah kumulatif dalam bagan jenis ini adalah jumlah penyimpangan hasil sampel individu atau rata-rata subkelompok dari target. Bagan kendali CUSUM memplot penyimpangan kumulatif ini dari waktu ke waktu dan akan menunjukkan kapan prosesnya “di luar kendali” – atau dalam hal ini, secara signifikan tidak sesuai

target. Berdasarkan gambar 3 dapat dilihat garis CUSUM berada di antara garis signifikan 5% yang memiliki arti ini model stabil. Disimpulkan, dalam jangka panjang model FDI inward lebih stabil.

Gambar 3 Cumulative Sum Test



Sumber: Olah Data

Analisis Temuan

Berdasarkan tabel 2 dan tabel 3, nilai tukar memegang peran penting baik dalam aplikasi jangka panjang maupun jangka pendek. Koefisien negatif jangka pendek dan jangka panjang dalam model ARDL menunjukkan bahwa Indonesia menjadi pilihan menarik bagi investor asing ketika nilai tukar rendah. Ketika mata uang lokal, yaitu rupiah, menguat, motivasi investor asing untuk menempatkan investasi portofolionya di Indonesia cenderung menurun. Hal ini terjadi karena Indonesia dikenal sebagai pengekspor bahan baku dan barang setengah jadi, yang sebagian besar produk ekspor utamanya termasuk dalam kategori tersebut.

Konsekuensinya, negara dengan nilai tukar yang rendah menjadi tujuan investasi yang menarik karena biaya perolehan bahan untuk produksi menjadi lebih rendah. Gambar 4 berikut ini menunjukkan grafik yang menyatakan bahwa nilai total Ekspor Neto Indonesia umumnya bernilai positif, menandakan bahwa kegiatan ekspor lebih banyak daripada impor. Namun, pada tahun 2012-2014, impor meningkat karena ekonomi tidak mampu memenuhi permintaan barang dan jasa yang meningkat. Lebih lanjut, grafik nilai total Ekspor Neto di tahun 2017 mulai menunjukkan peningkatan yang mencerminkan pertumbuhan ekonomi dan peningkatan permintaan akan komoditas ekspor Indonesia. Akan tetapi, pada tahun 2018-2019 terjadi penurunan yang cukup tajam, hal ini dapat dikaitkan dengan peristiwa besar seperti perang dagang China dan AS, serta pandemi COVID-19 yang menyebabkan gangguan terhadap perekonomian global (World Bank, 2019). Tahun 2020-2022 Indonesia mulai menunjukkan lonjakan drastis hingga mencapai puncak tertinggi pada nilai total Ekspor neto. Hal ini dapat disebabkan oleh pemulihan ekonomi global pasca-pandemi, kenaikan harga komoditas global, dan pergeseran rantai pasokan global yang menguntungkan Indonesia. Terakhir, pada tahun 2023, terjadi sedikit penurunan dari puncak tahun 2022, namun masih lebih tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Peristiwa ini dapat menandakan normalisasi setelah lonjakan pasca-pandemi atau mencerminkan

tantangan ekonomi terbaru, seperti konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina yang mempengaruhi arus perdagangan dan investasi global.

Gambar 4 Barang Bersih Ekspor



Sumber: Olah Data

Koefisien negatif dari nilai tukar mencerminkan Indonesia sebagai negara dengan prospek pasar yang semakin tumbuh. Hasil menunjukkan depresiasi mata uang lokal menurunkan motivasi investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia. Sebaliknya, apresiasi nilai mata uang rupiah menarik minat investor asing. Apresiasi nilai mata uang lokal menunjukkan pertumbuhan aktivitas ekonomi dan Perdagangan, khususnya ekspor. Hal ini dilihat oleh investor asing sebagai modal penting dalam menanamkan modal di negara tujuan. Peran signifikan nilai tukar dalam menentukan aliran FDI sejalan dengan teori dari Madura (2010) dan mendukung studi Asamoah et al. (2016) dan Bénassy-Quéré et al. (2001), yang menyatakan bahwa investor asing lebih cenderung berinvestasi di negara dengan kondisi ekonomi yang stabil dan menguntungkan.

Koefisien positif jangka panjang dari variabel pertumbuhan PDB menunjukkan bahwa pembangunan ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam menarik investasi asing. Pertumbuhan ekonomi dianggap sebagai indikator kelayakan investasi, karena negara dengan ekspektasi pertumbuhan yang baik lebih menarik bagi investor dibandingkan negara yang diperkirakan akan mengalami krisis ekonomi dan ketidakpastian. Pengaruh positif dan signifikan pertumbuhan PDB sebagai indikator pembangunan ekonomi dalam menentukan aliran masuk FDI ke Indonesia sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Madura (2010). Ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Muslim (2016), Boateng et al. (2015) Sarwedi (2002), serta yang menunjukkan bahwa investor lebih cenderung melakukan bisnis di negara dengan prospek ekonomi yang kuat. Pemerintah Indonesia bahkan memproyeksikan bahwa pada tahun 2045, Indonesia akan menjadi ekonomi terbesar keempat di dunia, yang mencerminkan prospek ekonomi yang cerah dan peningkatan daya beli masyarakat.

Stabilitas dan kendali inflasi juga merupakan indikator penting dari perkembangan ekonomi dan keberhasilan kebijakan moneter pemerintah. Tingkat inflasi Indonesia yang stabil, yaitu di bawah 7 persen selama lima tahun terakhir, memberikan sinyal positif kepada investor asing bahwa ekonomi dapat beroperasi

secara efektif dalam memenuhi kebutuhan pasar. Dalam model ini, inflasi ditemukan memiliki koefisien positif, menunjukkan bahwa investor asing bereaksi positif terhadap kenaikan inflasi dengan meningkatkan investasi mereka di Indonesia. Inflasi merupakan signal adanya pertumbuhan permintaan dan potensi kegiatan pasar yang lebih aktif. Namun, temuan ini bertentangan dengan studi Bengoa dan Sanchez-Robles (2003), serta Boateng et al. (2015) yang menyatakan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif dengan investasi asing. Selain itu, hasil ini berbeda dari temuan Sánchez-Martín et al. (2014), te Velde dan Bezemer (2006), dan Quazi (2006) yang menemukan koefisien inflasi tidak signifikan terhadap FDI.

Dalam jangka panjang, faktor risiko negara seperti risiko politik dan ekonomi cenderung mempengaruhi aliran investasi asing ke Indonesia, kecuali variabel risiko keuangan. Risiko ekonomi dan politik merupakan faktor dominan dalam menjelaskan aliran investasi asing. Koefisien positif risiko ekonomi menunjukkan bahwa skor ICRG yang lebih tinggi (menunjukkan risiko ekonomi yang lebih rendah) berpengaruh positif terhadap aliran FDI. Semakin rendah ketidakpastian ekonomi, semakin besar aliran investasi asing. Temuan ini mendukung studi Azis (2018), Busse dan Hefeker (2007), Asamoah et al. (2016), serta Grosse dan Trevino (2005). Sebaliknya, koefisien negatif risiko politik menunjukkan bahwa ketidakpastian politik yang lebih tinggi dapat meningkatkan aliran investasi asing. Hal ini sejalan dengan temuan Elheddad (2018) yang menemukan bahwa negara dengan ketidakpastian politik dan aktivitas korupsi menarik perusahaan asing karena mereka bisa mendapatkan bahan baku dengan harga lebih rendah dan menggunakan suap untuk menghindari pajak.

Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji peran *Foreign Direct Investment* (FDI) dalam perkembangan ekonomi Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari nilai tukar dan faktor risiko negara (*country risk*) terhadap arus masuk investasi. Dalam jangka pendek, depresiasi nilai tukar rupiah cenderung menyebabkan penurunan investasi asing, sedangkan faktor risiko negara, yang meliputi ketidakpastian politik dan ekonomi, inflasi, serta pertumbuhan ekonomi, menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan alokasi investasi jangka panjang. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini merekomendasikan pengelolaan risiko yang cermat oleh perusahaan multinasional dan perumusan kebijakan pemerintah yang bertujuan menjaga stabilitas ekonomi. Selain itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami aspek-aspek lain yang berpengaruh terhadap investasi asing di Indonesia, seperti sistem kelembagaan pemerintah dan tata kelola bisnis.

Pernyataan

Penelitian ini didanai oleh Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS) melalui skema Penelitian Departemen Studi Pembangunan, dengan **nomor surat 1977/PKS/ITS/2024**. Penulis menyampaikan terima kasih kepada ITS atas dukungan pendanaan yang telah diberikan untuk kelancaran pelaksanaan penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Asamoah, M. E., Adjasi, C. K. D., & Alhassan, A. L. (2016). Macroeconomic uncertainty, foreign direct investment and institutional quality: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Economic Systems*, *40*(4), 612–621. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2016.02.010>
- Aziz, O. G. (2018). Institutional quality and FDI inflows in Arab economies. *Finance Research Letters*, *25*(August 2016), 111–123. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.10.026>
- Baltas, N. C. (2013). The Greek financial crisis and the outlook of the Greek economy. *Journal of Economic Asymmetries*, *10*(1), 32–37. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2013.09.002>
- Bank, W. (2024). *World Bank*. https://www-undp-org.translate.goog/sustainable-development-goals?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=tc&_x_tr_hist=true
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., & Lahrèche-Révil, A. (2001). Exchange-Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment. *Journal of the Japanese and International Economies*, *15*(2), 178–198. <https://doi.org/10.1006/jjie.2001.0472>
- Bengoa, M., & Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: New evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, *19*(3), 529–545. [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(03\)00011-9](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(03)00011-9)
- Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., & Wu, J. (2015). Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. *Economic Modelling*, *47*, 118–127. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.02.018>
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, *23*(2), 397–415. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003>
- Dunning, J. H. (1998). Location Enterprise : the Multinational Neglected. *Journal of International Business Studies*, *40*(1), 45–66. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490024>
- Elheddad, M. M. (2018). What determines FDI inflow to MENA countries? Empirical study on Gulf countries: Sectoral level analysis. *Research in International Business and Finance*, *44*(July 2017), 332–339. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.101>
- Grosse, R., & Trevino, L. J. (2005). New Institutional Economics and FDI Location in Central and Eastern Europe. *Management International Review*, *45*, 123–145.
- Gujarati, D., & Poster, Dawn, C. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika* (5th ed.). Salemba Empat.
- Hoti, S., & McAleer, M. (2003). An Empirical Assessment of Country Risk Ratings and Association Models. *Journal of Economic Surveys*, *18*(4), 539–550. <https://doi.org/10.1111/j.0950-0804.2004.00230.x>
- ICRG. (2016). ICRG Methodology. *International Country Risk Guide*, 1–17.
- Kayalvizhi, P. N., & Thenmozhi, M. (2018). Does quality of innovation, culture and governance drive FDI?: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, *34*, 175–191. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.11.007>
- Kosteletou, N., & Liargovas, P. (2000). Foreign Direct Investment and Real Exchange Rate Interlinkages. *Open Economies Review*, *11*, 135–148.
- Madura, J. (2010). *International Corporate Finance*. Joe Sabatino.

- Muslim, A. (2016). Apakah Perdagangan Menjadi Pertimbangan Investasi? *Kajian Ekonomi & Keuangan*, 20(2).
- Pesaran, H. M., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). BOUNDS TESTING APPROACHES TO THE ANALYSIS OF LEVEL RELATIONSHIP. *JOURNAL OF APPLIED ECONOMETRICS*, 326(February 1999), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Quazi, R. M. (2007). Investment Climate and Foreign Direct Investment: A Study of Selected Countries in Latin America. *Global Journal of Business Research*, 1(2), 1–14.
- Sánchez-Martín, M. E., De Arce, R., & Escribano, G. (2014). Do changes in the rules of the game affect FDI flows in Latin America? A look at the macroeconomic, institutional and regional integration determinants of FDI. *European Journal of Political Economy*, 34, 279–299. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2014.02.001>
- Sarwedi. (2002). Investasi Asing Langsung di Indonesia dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4(1), 17–25.
- UNCTAD. (2024). *Global Foreign Direct Investment*. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023>
- Velde, D. W. te, & Bezemer, D. (2006). Regional Integration and Foreign Direct Investment in Developing Countries. *Transnational Corporations*, 15(2), 41–70. <https://doi.org/10.11648/j.jwer.20130204.11>