

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

Muhammad Ubaidillah Al Mustofa<sup>1</sup>, Imron Mawardi<sup>2</sup>, Tika Widiastuti<sup>3</sup>, Raditya Sukmana<sup>4</sup>, Puput Rosita Febrianti<sup>5</sup>

<sup>1</sup>Departemen Studi Pembangunan, ITS, Surabaya, 60111. Email: [almustofa@its.ac.id](mailto:almustofa@its.ac.id)

<sup>2</sup>Prodi Ekonomi Syariah, Universitas Airlangga, Surabaya, 60115. Email: [ronmawardi@feb.unair.ac.id](mailto:ronmawardi@feb.unair.ac.id)

<sup>3</sup>Prodi Ekonomi Syariah, Universitas Airlangga, Surabaya, 60115. Email: [tika.widiastuti@feb.unair.ac.id](mailto:tika.widiastuti@feb.unair.ac.id)

<sup>4</sup>Prodi Ekonomi Syariah, Universitas Airlangga, Surabaya, 60115. Email: [raditya-s@feb.unair.ac.id](mailto:raditya-s@feb.unair.ac.id)

<sup>5</sup>Departemen Studi Pembangunan, ITS, Surabaya, 60111. Email: [5033201015@student.its.ac.id](mailto: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/>



Open Access

---

## Subject Area: Economics

### Abstract

*This study examines the risks associated with investing in Indonesia, as well as the impact of foreign direct investment (FDI) on the country's macroeconomy. It uses the autoregressive distributed lag (ARDL) method to analyze the short-term and long-term relationship between macroeconomic variables and FDI inflows. The study utilizes annual time series data spanning from 1984 to 2015. The exchange rate is critical in the short term because it has an inverse effect on foreign direct investment (FDI). On the other hand, factors like inflation, GDP growth risk, and economic and political concerns have a major impact on foreign direct investment (FDI) over a long period of time. Financial factors, however, do not exhibit long-term cointegration with FDI. Prudent international investors prioritize the instability of macroeconomic variables to optimize profits on invested funds, highlighting the necessity of government regulation over these variables to enhance foreign direct investment inflows. This study contributes to the current body of work regarding the influence of country risk on foreign direct investment (FDI) inflows into Indonesia.*

**Keywords:** Country Risk; Macroeconomic; Foreign Direct Investment; economic risk.

---

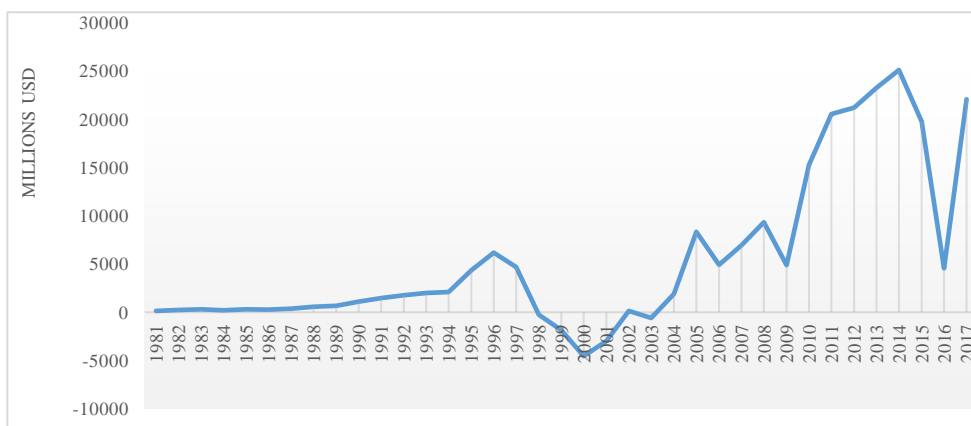
## Pendahuluan

Indonesia sebagai negara berkembang menghadapi banyak persoalan karena tuntutan besar untuk mencari sumber pembiayaan untuk proyek-proyek pembangunan. Kebutuhan terhadap sumber pembiayaan eksternal berupa utang dan investasi luar negeri menjadi sangat penting. Namun, utang dapat menyebabkan akumulasi kewajiban jangka panjang dalam pokok dan bunga yang memberikan beban besar pada anggaran nasional negara. Akibatnya, layanan utang yang parah dan tidak terkendali meningkatkan kemungkinan gangguan ekonomi dan keuangan. Yunani merupakan contoh negara yang mengalami krisis ekonomi dan keuangan yang disebabkan oleh utang publik yang tinggi dan ketidakseimbangan fiskal yang parah (Baltas, 2013). Oleh karena itu, investasi asing dapat menjadi salah satu alternatif solusi bagi negara-negara, terutama

di negara berkembang yang harus menarik *Foreign Direct Investment* (FDI) dan berhati-hati dalam mengakomodasi sumber keuangan lainnya.

Busse & Hefeker, (2007) berpendapat bahwa hutang jangka pendek dan investasi portofolio di pasar modal dapat membalikkan fluktuasi lingkungan ekonomi dan perubahan motivasi investor. Kemudian Bengoa & Sanchez-Robles, (2003) menemukan korelasi negatif dan signifikan antara layanan utang dan arus masuk *Foreign Direct Investment* (FDI). Madura (2010), mengungkapkan *Foreign Direct Investment* (FDI) yang ideal mentransfer modal dan menyelesaikan masalah sosial, seperti pengangguran dan kurangnya transfer teknologi, tanpa menghilangkan bisnis dari perusahaan lokal. Pada perspektif bisnis, perusahaan multinasional terinspirasi untuk menginisiasi FDI karena dua motif, yaitu motif terkait pendapatan dan motif terkait biaya (Dunning, 1998). Motif terkait pendapatan terkait dengan menarik sumber permintaan baru, mengeksploitasi keunggulan monopolistik, memasuki pasar di mana keuntungan superior dimungkinkan, bereaksi terhadap pembatasan perdagangan di negara asal dan melakukan diversifikasi internasional. Pada saat yang sama, motif terakhir diimplementasikan untuk mendapatkan keuntungan penuh dari skala ekonomi, memanfaatkan faktor produksi asing, memperoleh bahan baku asing, mengadopsi teknologi asing, dan menanggapi fenomena ekonomi makro seperti perubahan tingkat suku bunga dan inflasi. Elheddad (2018) menemukan bahwa perusahaan lebih suka berinvestasi di negara yang memungkinkan mereka memperoleh lebih banyak akses ke sumber daya alam dan mengenakan pajak rendah dan di negara yang mengalami aktivitas korupsi.

Gambar 1 Tren Indonesia untuk *Inward FDI*



(Sumber: Database World Bank)

Gambar 1 menggambarkan tren FDI Indonesia, di mana meskipun FDI mengalami tren positif untuk sebagian besar periode dari 1981-2017, terdapat tren penurunan yang besar antara tahun 1997 dan 2016. Pergerakan tersebut mewakili perilaku investor dan motivasi mereka untuk berinvestasi. Pada proses pengambilan keputusan investasi, investor akan mengkollektif informasi mengenai risiko paling besar yang harus ditanggung dan keuntungan paling tinggi yang diharapkan diperoleh sebagai imbalan atas menanggung risiko yang terekspos. Investor asing mempertimbangkan beberapa faktor sebelum mengalokasikan investasinya di Indonesia, yang meliputi sosial-demografi, tren ekonomi makro, dan karakteristik industri. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor risiko negara independen dan variabel ekonomi makro terhadap arus masuk penanaman modal asing. Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian yang dilakukan oleh Muslim (2016) dan Sarwedi (2002), yang mempelajari dampak makroekonomi terhadap FDI

Indonesia, dan perluasan tersebut dilengkapi dengan faktor tambahan *country risk* yang akan dianalisis. Secara khusus, studi ini akan menyumbangkan pengetahuan tambahan tentang dampak *country risk* terhadap aliran masuk FDI di Indonesia, karena beberapa makalah membahas bagaimana *country risk* secara eksplisit memengaruhi keputusan yang dibuat oleh investor asing. Ini mungkin karena ketersediaan data. Pemerintah dan pelaku bisnis asing adalah pihak yang akan mengambil manfaat dari kajian tersebut. Di samping itu, tujuan penulis dalam penelitian adalah untuk menyoroti peran dan landasan penting mengenai risiko negara, wawasan atau pemikiran untuk membantu pengembangan pedoman investasi di Indonesia.

## **Tinjauan Pustaka**

Studi sebelumnya berfokus pada hubungan antara variabel makroekonomi spesifik negara dan aliran masuk FDI dan menemukan bahwa inflasi (Asamoah, Adjasi, & Alhassan, 2016; Bengoa & Sanchez-Robles, 2003; Boateng, Hua, Nisar, & Wu, 2015), nilai tukar (Asamoah et al., 2016; Bénassy-Quéré, Fontagné, & Lahrèche-Révil, 2001; KOSTELETOU & LIARGOVAS, 2000), pertumbuhan PDB (Boateng et al., 2015; Kayalvizhi & Thenmozhi, 2018; Muslim, 2016) berdampak pada aliran FDI di dalam negeri. Selanjutnya, studi 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 lingkungan suatu negara terhadap arus kas perusahaan dan membaginya menjadi risiko politik dan keuangan, sedangkan Hoti & McAleer, (2003) mendefinisikan risiko negara sebagai kemampuan suatu negara untuk membayar dari kewajiban internasional tersebut. Risiko negara mencakup kewajiban kredit di negara tertentu atau semua risiko yang bergantung pada kondisi ekonomi, keuangan, dan sosial yang mungkin berdampak pada investasi yang dilakukan di negara tersebut. Grosse & Trevino, (2005) berpendapat bahwa risiko politik dan faktor korupsi memainkan peran negatif dan signifikan dalam arus masuk FDI di Eropa Tengah dan Timur. Sebaliknya, variabel kelembagaan yang mengurangi ketidakpastian dan biaya mendorong arus masuk FDI. Adanya perjanjian investasi bilateral dan pembatasan repatriasi pendapatan merupakan contoh variabel yang mendorong arus FDI ke Eropa Tengah dan Timur.

Busse & Hefeker, (2007) melakukan studi terhadap 83 negara berkembang untuk menemukan keterkaitan antara risiko politik, institusi dan aliran masuk FDI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa stabilitas pemerintahan, konflik internal dan eksternal, korupsi dan ketegangan etnis, hukum dan ketertiban, akuntabilitas pemerintahan yang demokratis, dan kualitas birokrasi merupakan faktor penentu yang sangat signifikan dari arus masuk investasi asing. Singkatnya, dorongan keseluruhan dari pandangan berbasis institusi adalah bahwa kerangka kelembagaan negara tuan rumah membentuk strategi internasionalisasi perusahaan. Asamoah et al., (2016) meneliti bagaimana volatilitas makroekonomi memengaruhi aliran masuk FDI di 40 negara di kawasan Afrika Sub-Sahara selama periode 1996 hingga 2011. Studi tersebut menyimpulkan bahwa ketidakpastian ekonomi makro berdampak buruk pada aliran FDI, sementara kualitas kelembagaan meningkatkan aliran masuk FDI ke negara tuan rumah.

Aziz, (2018) mempelajari aliran masuk FDI di 16 negara Arab selama periode 1984 hingga 2012 dan menemukan bahwa pengaruh positif disebabkan oleh *country risk* dan memiliki signifikansi masuknya aliran FDI. Studi ini menemukan variabel kualitas kelembagaan kebebasan ekonomi dan kemudahan melakukan bisnis mendorong masuknya FDI. Selanjutnya, studi ini menemukan bahwa investor cenderung berinvestasi di negara-negara dengan eksposur risiko yang rendah dan menghindari negara-negara dengan eksposur risiko yang lebih tinggi. Karena studi yang lebih baru telah menemukan bahwa peningkatan risiko negara atau ketidakpastian telah menurunkan motivasi masuknya FDI, kami mengandaikan bahwa perusahaan multinasional dan pemerintah akan memasukkan variabel ini ke dalam proses pengambilan keputusan FDI mereka, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat FDI di negara tuan rumah.

### ***Faktor Makroekonomi, Pertumbuhan Ekonomi, dan FDI Inflow***

Boateng et al., (2015), yang menemukan bahwa inflasi Norwegia menghasilkan hasil negatif yang signifikan. Inflasi adalah tanda stabilitas ekonomi internal, karena menunjukkan stabilitas harga. Tingkat inflasi yang lebih tinggi menyebabkan harga barang dan jasa menjadi lebih mahal sehingga mengakibatkan penurunan penjualan dan laba perusahaan. Akibatnya, motivasi investor turun, ekonomi terlihat tidak menarik, dan menghambat investasi baru. Asamoah et al., (2016) menemukan bahwa volatilitas inflasi berdampak negatif terhadap arus masuk FDI dari 40 negara di kawasan Afrika Sub-Sahara selama periode 1996 hingga 2011. (Bengoa & Sanchez-Robles, 2003) menganalisis dampak ekonomi makro terhadap FDI menggunakan data panel untuk 18 negara. Negara-negara Amerika Latin antara tahun 1970 dan 1996. Hasil penelitian menunjukkan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi asing. Namun, Sánchez-Martín, De Arce, & Escribano, (2014), Velde & Bezemer, (2006), dan Quazi, (2006) menemukan koefisien inflasi yang tidak signifikan terhadap *inward* FDI.

Nilai tukar adalah keadaan mata uang suatu negara dapat ditukar atau ditransformasikan ke mata uang negara lain dengan tingkat nilai tertentu. Pada FDI, distorsi dan volatilitas 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). Di sisi lain, Kosteletou & Liargovas, (2000) berpendapat bahwa tidak ada dampak yang jelas dari volatilitas nilai tukar terhadap FDI karena dampaknya dapat berkorelasi positif atau sebaliknya. Bénassy-Quéré et al., (2001) mengungkapkan bahwa negara-negara dengan tingkat nilai tukar yang rendah karena upah tenaga kerja dan biaya transportasi menjadi lebih murah, tidak mungkin menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi, terutama jika investor cenderung menjual di negara tuan rumah tetapi menahan diri untuk tidak melakukannya dipilih oleh pengusaha dalam berinvestasi. jika bermaksud untuk mengeksplor kembali. Dengan demikian, investor hanya akan berinvestasi ketika nilai tukar menguntungkan.

Pertumbuhan ekonomi merupakan ukuran dari perkembangan ekonomi suatu negara dengan menghitung Produk Domestik Bruto, yaitu keadaan produksi periode tertentu negara yang mengalami penambahan nilai barang dan jasa. Melihat perspektif FDI, Boateng et al., (2015) menemukan bahwa faktor makroekonomi Norwegia, yaitu PDB riil dan PDB sektoral memiliki dampak positif yang besar terhadap arus masuk FDI. Negara berkembang dan kondisi ekonomi makro yang stabil dipilih menjadi wadah investasi oleh

investor (Kayalvizhi & Thenmozhi, 2018). Studi menemukan bahwa faktor ekonomi makro, yaitu inflasi dan nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi, berkontribusi pada keputusan investasi di luar negeri, kami mengandaikan bahwa perusahaan multinasional dan pemerintah akan memasukkan variabel ini ke dalam proses pengambilan keputusan FDI mereka, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat FDI di pasar negara tuan rumah.

### ***Foreign Direct Investment (FDI) Indonesia***

Muslim (2016) melakukan penelitian tentang dampak perdagangan terhadap investasi masuk ke Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor perdagangan memengaruhi insentif jangka pendek investor untuk investasi asing langsung. Sebaliknya, hanya ekspor yang memengaruhi FDI dalam jangka panjang. Pada faktanya, ekonomi yang terus bertumbuh dan selaras dengan politik yang stabil menjadi penyebab utama daripada perdagangan dalam menjelaskan aliran investasi asing. Sarwedi (2002) menyatakan bahwa, ada dua faktor yang secara langsung memengaruhi investasi asing, yaitu dapat dilihat dari ekonomi dan non ekonomi. Secara aktualnya, sisi ekonomi yang digunakan adalah jumlah lapangan kerja, produk domestik bruto (PDB), pertumbuhan, dan ekspor. Sementara, sisi non-ekonomi dapat dilihat dari politik negara yang stabil.

## **Metode Penelitian**

### ***Pengambilan Data***

Data sekunder *time series* digunakan di penelitian ini dengan dengan frekuensi tahunan yaitu tahun 1984 hingga 2015. Data inflasi dan nilai tukar diakses dari *database* Bank Dunia. Pada saat yang sama, risiko tersebut berasal dari penilaian risiko dengan lembaga *International Country Risk Guide (ICRG)*. Penilaian *country risk* dilakukan dengan menilai tiga indikator risiko yang terdiri dari risiko ekonomi, keuangan dan politik. Indikator risiko ini menguntungkan investor dan pelaku ekonomi lainnya dalam evaluasi yang digunakan untuk investasi, terutama dengan latar belakang bisnis internasional (ICRG, 2016).

### ***Metode atau Teknik Estimasi***

Metode yang digunakan adalah estimasi yang dihubungkan pada analisis kointegrasi model *Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)*. Penerapan metode ini adalah untuk mencari kointegrasi jangka panjang dan efek jangka pendek dari variabel independen terhadap FDI dan signifikansinya. Model ARDL menggabungkan model AR (*Auto Regressive*) dan DL (*Distributed Lag*) (Gujarati & Poster, Dawn, 2010). Kemudian, pola integrasi untuk variabel penjelas dan respon diuji menggunakan *Uji Augmented Dickey-Fuller* dan memastikan bahwa tidak ada variabel yang digunakan yang stasioner pada tingkat perbedaan kedua. Setelah urutan kointegrasi dan levelnya terdeteksi, dinamika jangka pendek antar variabel diperiksa dengan menerapkan metode ARDL. Tes *Bound* diterapkan untuk memeriksa keberadaan kointegrasi jangka panjang. Terakhir, uji stabilitas *Cumulative Sum* diterapkan untuk memeriksa stabilitas model ARDL dalam memprediksi perilaku jangka panjang. Berdasarkan paparan sebelumnya, terdapat aplikasi ARDL yaitu:

Gambar 2 Persamaan ARDL

$$\begin{aligned} \Delta \ln FDI_t = & \beta + \beta 1 \sum_{i=1}^p \Delta \ln FDI + \beta 2 \sum_{i=1}^p \Delta \ln GDPG + \beta 3 \sum_{i=1}^p \Delta \ln EXCH + \beta 4 \sum_{i=1}^p \Delta \ln INFL \\ & + \beta 5 \sum_{i=1}^p \Delta \ln ECNR + \beta 6 \sum_{i=1}^p \Delta \ln FNCR + \beta 7 \sum_{i=1}^p \Delta \ln PLTR + \beta 8 \ln GDPG_{t-1} \\ & + \beta 9 \ln EXCH_{t-1} + \beta 10 \ln INFL_{t-1} + \beta 11 \ln ECNR_{t-1} + \beta 12 \ln FNCR_{t-1} \\ & + \beta 13 \ln PLTR_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

(Sumber: Penulis)

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 Economic Risk, FNCR adalah Financial Risk dan PLTR adalah *Political* Risiko. Koefisien  $\beta 1$ ,  $\beta 2$ ,  $\beta 3$ ,  $\beta 4$ ,  $\beta 5$ ,  $\beta 6$  dan  $\beta 7$  mewakili dinamika model jangka pendek. Sedangkan koefisien  $\beta 8$ ,  $\beta 9$ ,  $\beta 10$ ,  $\beta 11$ ,  $\beta 12$ , dan  $\beta 13$  menggambarkan konektivitas jangka panjang pada model yang digunakan dalam penelitian. Operator  $\Delta$  menyatakan perubahan untuk dua nilai pada sebuah variabel dalam periode yang berurutan. Sebaliknya,  $\varepsilon$  menggambarkan kesalahan distribusi normal.

## Hasil Penelitian dan Pembahasan

### *Asumsi Ekonometrika Dasar*

Beberapa uji diagnostik harus dilakukan agar estimasi model ARDL terhindar dari pelanggaran asumsi ekonometrika dasar. Tes diagnostik meliputi diagnosis normalitas, korelasi serial dan Heteroskedastisitas. Jika model telah menghindari masalah asumsi ekonometrika, maka dapat disimpulkan bahwa hasil regresi dapat dilakukan. Estimasi ARDL dan model permintaan dapat menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) setelah urutan ARDL diaplikasikan (Pesaran, Shin, and Smith, 2001). Selain itu, dalam model OLS pengunannya terpenuhi jika asumsi wajib OLS ada untuk prediksi yang sesuai. Sebagai dasar analisis model estimasi OLS, diperlukan estimator yang memenuhi *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Sementara itu, permasalahan yang melanggar asumsi OLS antara lain multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan misspesifikasi fungsional dapat dihindari. Data terdistribusi secara normal; karena nilai probabilitas Jarque-Bera adalah 0,425 dan lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%. Nilai Durbin-Watson berada diantara nilai  $dL$  dan  $dU$ ,  $1.020 < 1.743 < 1.918$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model bebas dari masalah autokorelasi. Uji korelasi serial Breusch-Godfrey menunjukkan nilai probabilitas chi sq adalah 0,8093. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa error model bebas dari masalah korelasi serial. Model bebas dari masalah Heteroskedastisitas karena probabilitas uji Glejser sama dengan 0,2918 dan lebih tinggi dari tingkat signifikansi.

### *Membangun Model ARDL*

Variabel ekonomi makro cenderung memiliki masalah tetap dengan data *time series*, sehingga digunakan analisis kointegrasi untuk mengantisipasi hal tersebut. Metode tersebut menggunakan uji limit.

Selama kointegrasi berlangsung terdapat keuntungan, variabel tidak bermasalah, mana yang termasuk dalam model I(0) atau I(1). Pengujian Pesaran, Shin, & Smith, (2001) menunjukkan bahwa ARDL menghasilkan estimasi yang konsisten dengan koefisien normalisasi asimtotik jangka panjang bahkan ketika variabel penjelas atau regresi adalah I (0) atau I (1).

Uji kestasioneran data merupakan langkah penting dalam menganalisis data deret waktu dengan tujuan untuk mengetahui kestasioneran data dan levelnya. Pengujian ini biasanya dilakukan dengan menggunakan Unit Root Test. Data stasioner diperlukan untuk menghindari masalah regresi palsu. Oleh karena itu, pada penelitian ini digunakan *Root Unit Test* dengan prosedur *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), dan nilainya merujuk pada Tabel 1.

Tabel 1 The Unit Root Test (ADF)

VARIABLE	ADF AT I(0)	CRITICAL VALUES		ADF AT I(1)	CRITICAL VALUES		EXPLANATION
		0.01	0.05		0.01	0.05	
FDI	-3.421559	-4.28458	-3.562882	-6.0871	-4.324	-3.580623	Stationer at I (1)
INFLATION	-4.659789	-4.28458	-3.562882				Stationer at I (0)
EXCHANGE RATE	-1.877186	-4.28458	-3.562882	-5.755059	-4.296729	-3.568379	Stationer at I (1)
GDP GROWTH	-6.453414	-4.28458	-3.562882				Stationer at I (0)
ECONOMIC RISK	-3.315529	-4.28458	-3.562882	-5.861458	-4.309824	-3.574244	Stationer at I (1)
FINANCIAL RISK	-2.37567	-4.28458	-3.562882	-5.418718	-4.296729	-3.568379	Stationer at I (1)
POLITICAL RISK	-1.814611	-4.28458	-3.562882	-3.99536	-4.296729	-3.568379	Stationer at I (1)

(Sumber: Penulis)

Uji unit root pada Tabel 1 menunjukkan data stasioner pada level variabel inflasi dan Pertumbuhan PDB. Pada saat yang sama, yang lain stasioner pada tingkat diferensial pertama. Pada level diferensial kedua tidak ada variabel stasioner yang artinya layak dalam penggunaan model. *Akaike Information Criteria* (AIC) 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 menyatakan layak dilakukan analisis pada model penelitian.

Tabel 2 Model ARDL (Jangka Pendek)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FDI(-1)	0.314883	0.147161	2.139715	0.0449
GDPG	0.373185	0.215521	1.731551	0.0988
GDPG(-1)	0.959727	0.250870	3.825591	0.0011
EXHGRT	-1.911196	0.536818	-3.560232	0.0020
ECON RISK	-3.853109	4.703564	-0.819189	0.4223
ECON RISK (-1)	20.66376	5.154228	4.009090	0.0007
POLIT RISK	-7.382488	3.972616	-1.858344	0.0779
INFLATION	1.629650	0.833397	1.955431	0.0646
NFLATION(-1)	2.361591	0.893951	2.641747	0.0156
FINC RISK	0.248226	2.384457	0.104102	0.9181
C	-18.48062	6.633959	-2.785760	0.0114

(Sumber: Penulis)

Berdasarkan hasil prediksi ARDL secara jangka pendek yang dilihat dari jangka pendek di Tabel 2 dapat dilihat bahwa variabel nilai tukar memiliki peran yang signifikan dalam menentukan keputusan investasi,

karena probabilitasnya lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Koefisien Nilai Tukar menggambarkan pengaruh negatif dan signifikan jangka pendek nilai tukar terhadap variabel dependen. Pada saat yang sama, variabel Pertumbuhan PDB, Risiko politik, dan Inflasi memengaruhi aliran masuk FDI di Indonesia pada tingkat signifikansi 10%.

Analisis ekonomi dapat menguji pengaruh risiko dan aspek di dalam ekonomi makro terhadap FDI yang dalam jangka pendek tidak dapat dilakukan karena keterbatasan informasi, tetapi analisis jangka panjang akan lebih tepat digunakan. Untuk mencari kointegrasi jangka panjang digunakan uji Bound untuk menguji adanya kointegrasi jangka panjang, dan didapatkan hasil bahwa hasil Bound Test sebesar 4,9029 yang berarti mengalami kenaikan dibanding dari I (0) sebesar 2,45 dan I (1) dari 3,61 batas nilai kritis. Hasil ini menunjukkan adanya kointegrasi jangka panjang. Dari hasil estimasi ARDL jangka panjang pada Tabel 3 dapat dilihat, variabel risiko keuangan menunjukkan faktor risiko keuangan dominan sebagai landasan keputusan investasi jangka panjang Indonesia ditunjukkan dengan nilai koefisien terbesar. Risiko ekonomi yang rendah di dalam negeri akan mendorong masuknya FDI. Selanjutnya, variabel independen lainnya memengaruhi aliran masuk FDI dengan peran signifikan selain Risiko Keuangan.

Tabel 3 Kointegrasi Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPG	1.945523	0.665927	2.921525	0.0084
EXHGRT	-2.789590	0.646036	-4.318010	0.0003
ECON RISK	24.536900	7.566952	3.242640	0.0041
POLIT RISK	-10.775511	5.148314	-2.093017	0.0493
INFLATION	5.825632	1.592921	3.657202	0.0016
FINC RISK	0.362312	3.477299	0.104193	0.9181
C	-26.974390	10.007865	-2.695319	0.0139

(Sumber: Penulis)

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 periode.

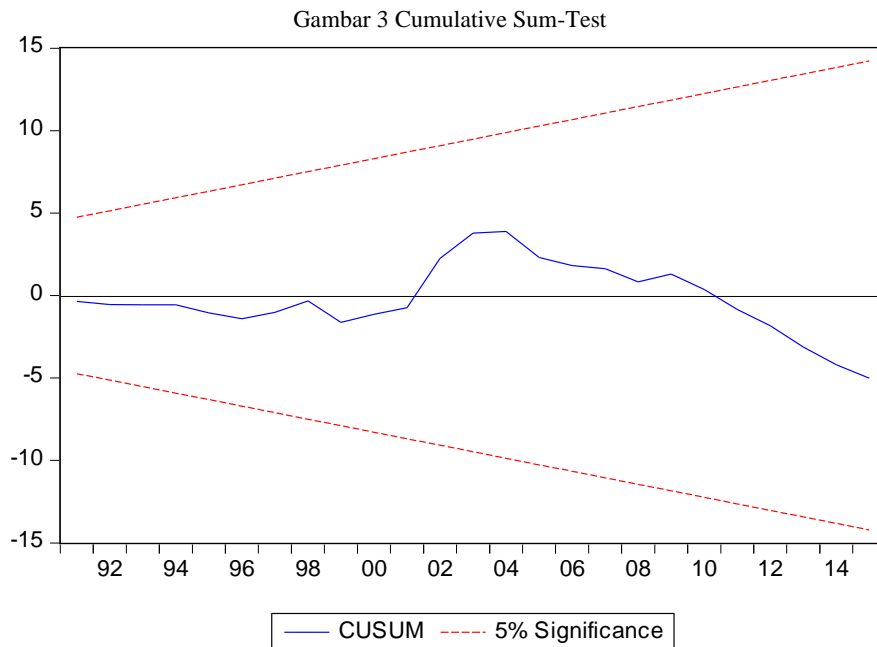
Tabel 4 Persamaan Kointegrasi

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

(Sumber: Penulis)

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.





Dari hasil uji CUSUM, dapat dilihat garis CUSUM berada di antara garis signifikan 5% yang memiliki arti ini model stabil. Disimpulkan bahwa dalam jangka panjang, model FDI inward lebih stabil.

### ***Analisis Temuan***

Dalam model tersebut, peran penting aplikasi jangka panjang dan pendek terdapat pada nilai tukar. Dalam hal ini, koefisien negatif jangka pendek dan jangka panjang model ARDL menunjukkan bahwa Indonesia menjadi pilihan investasi oleh investor asing pada saat nilai tukar rendah. Semakin tinggi mata uang lokal rupiah akan menurunkan motivasi investor asing untuk menempatkan saham portofolionya sebagai investasi di Indonesia. Fenomena ini muncul karena karakteristik bisnis Indonesia yang dikenal sebagai pengeksport bahan baku dan setengah jadi karena sebagian besar dari sepuluh produk ekspor utama termasuk dalam kategori tersebut.

Konsekuensinya, negara yang memiliki nilai tukar rendah menjadi tujuan investor cenderung berinvestasi karena biaya perolehan bahan untuk produksi menjadi lebih rendah. Grafik berikut ini menunjukkan nilai total Ekspor Neto Indonesia tetap bernilai positif, menandakan kegiatan ekspor lebih banyak daripada impor, kecuali pada tahun 2012-2014 ketika impor lebih tinggi karena kegagalan ekonomi untuk menjawab permintaan yang meningkat. barang dan jasa.

Selanjutnya, koefisien negatif dari nilai tukar menunjukkan Indonesia sebagai negara dengan lingkungan tenaga kerja yang menguntungkan. Mata uang yang rendah membuat upah buruh menjadi lebih murah dan menarik minat investor asing. Peran signifikan nilai tukar dalam menentukan aliran FDI di dalam negeri sejalan dengan teori Madura (2010) dan mendukung studi Asamoah et al. (2016) dan Bénassy-Quéré et al. (2001) yang menyatakan bahwa pengusaha asing lebih memilih untuk berinvestasi di negara dengan tingkat bunga yang menguntungkan.

Gambar 4 Barang Bersih Ekspor



(Sumber: Penulis)

Koefisien positif jangka panjang dari variabel pertumbuhan PDB menunjukkan bahwa pembangunan ekonomi diketahui memiliki pengaruh yang positif dan signifikan serta berhasil menarik atau mendorong masuknya investasi asing. Terdapat patokan mengenai kelayakan investasi yang dapat dinilai oleh setiap pelaku bisnis dari pertumbuhan ekonomi. Lebih menarik untuk berinvestasi di negara dengan ekspektasi pertumbuhan ekonomi dan menghindari investasi di negara dengan ekspektasi krisis ekonomi, dalam hal ini, investasi akan terpapar lebih banyak ketidakpastian. Pengaruh pertumbuhan PDB yang signifikan dan positif sebagai proksi pembangunan ekonomi dalam menentukan aliran masuk FDI ke Indonesia sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Madura (2010). Ini juga mendukung studi oleh Boateng et al. (2015), Muslim (2016), Sarwedi (2002), dan Kayalvizhi and Thenmozhi (2018), yang menyatakan bahwa investor cenderung melakukan bisnis di negara-negara dengan pandangan dan prospek ekonomi yang lebih baik. Pada 2045 akan menjadi prospek dan prospek ekonomi Indonesia karena menjadi ekonomi peringkat keempat di dunia, sebagaimana disampaikan pejabat pemerintah Indonesia. Pertumbuhan pendapatan per kapita memberikan informasi tentang peningkatan daya beli masyarakat.

Pertumbuhan inflasi yang stabil dan terkendali menandakan perkembangan ekonomi dan keberhasilan pemerintah dalam menjalankan kebijakan moneter yang tepat. Selanjutnya, karena tingkat inflasi Indonesia terlihat menikmati pertumbuhan yang stabil, yaitu di bawah 7 persen selama lima tahun terakhir, hal ini memberikan informasi kepada investor asing bahwa ekonomi dapat berjalan secara efektif, menghasilkan barang dan jasa dan menjawab kebutuhan mereka. tuntutan. Dalam model tersebut, inflasi ditemukan memiliki koefisien positif, artinya investor asing bereaksi positif terhadap kenaikan inflasi dengan mengalirkan investasinya ke dalam negeri. Namun, temuan model menentang studi Boateng et al. (2015), Bengoa dan Sanchez-Robles (2003), mengemukakan ada hubungan signifikan dalam nilai negatif inflasi terhadap investasi asing dan berlawanan dengan temuan Sánchez-Martín et al. (2014), te Velde dan Bezemer (2006), dan Quazi (2006) yang mengungkapkan koefisien inflasi yang tidak signifikan terhadap FDI ke dalam.

Dalam jangka panjang, faktor-faktor *country risk* yang meliputi risiko politik dan ekonomi cenderung memengaruhi aliran investasi asing di dalam negeri, kecuali variabel risiko keuangan. Padahal, faktor risiko ekonomi dan politik merupakan faktor yang paling berkontribusi dalam menjelaskan aliran investasi asing dalam jangka panjang. Oleh karena itu, dalam model ini kita mendapatkan petunjuk bahwa investor asing akan melihat ketidakpastian yang disebabkan oleh lingkungan ekonomi dan politik di dalam negeri. Koefisien risiko ekonomi yang positif dan signifikansinya menyampaikan pesan skor ICRG yang lebih tinggi untuk faktor ekonomi, yang berarti tingkat risiko ekonomi yang rendah di negara tersebut; berpengaruh positif terhadap aliran FDI di dalam negeri. Arus investasi asing meningkat karena ketidakpastian ekonomi yang lebih rendah.

Pengaruh negatif ketidakpastian ekonomi mendukung studi Grosse dan Trevino (2005), Busse dan Hefeker (2007), Asamoah et al. (2016), dan Azis (2018). Di sisi lain, koefisien risiko politik yang positif menyampaikan pesan bahwa ketidakpastian politik yang lebih tinggi meningkatkan arus masuk investasi asing di negara tersebut. Pernyataan tersebut mendukung temuan Elheddad (2018) yang menemukan bahwa negara-negara dengan ketidakpastian politik dan aktivitas korupsi menjadi tujuan investasi perusahaan karena mereka dapat memperoleh bahan baku dengan harga lebih rendah dan menyuap pembuat kebijakan untuk menghindari pajak. Selain itu, ungkapan teori Madura (2010) bertentangan dengan dampak risiko keuangan yang tidak signifikan.

## **Kesimpulan**

Penelitian ini mengeksplorasi peran penanaman modal asing dalam pembangunan ekonomi Indonesia. Hasil temuan menyoroti pengaruh penting dari nilai tukar asing dan faktor risiko negara terhadap arus masuk investasi. Dalam jangka pendek, nilai tukar yang tinggi cenderung menurunkan investasi. Selain itu, faktor risiko negara, seperti ketidakpastian politik dan ekonomi, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi menjadi pertimbangan utama dalam keputusan alokasi investasi jangka panjang. Perusahaan multinasional perlu mempertimbangkan volatilitas faktor-faktor ini untuk memaksimalkan hasil dari modal yang diinvestasikan.

Rekomendasi dari penelitian ini mencakup manajemen risiko yang bijaksana oleh perusahaan multinasional dan formulasi kebijakan pemerintah untuk menjaga stabilitas ekonomi. Pemerintah harus fokus pada pengendalian faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi investasi asing untuk meningkatkan arus masuk penanaman modal. Selain itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami faktor-faktor lain yang memengaruhi investasi asing di Indonesia, seperti sistem kelembagaan dan tata kelola perusahaan. Penelitian ini memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai dampak risiko negara terhadap arus masuk investasi asing langsung (FDI) di Indonesia, serta menawarkan langkah-langkah strategis untuk menarik lebih banyak investasi asing demi pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

## 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>
- 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., & Porter, 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. (2006). *Investment : a Study of Selected Countries*. 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 Memengaruhinya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4(1), 17–25.
- 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>