

PENGARUH KETERBUKAAN PERDAGANGAN, INFLASI, DAN NILAI TUKAR TERHADAP FDI DI INDONESIA

Nur Ihriza Rahmatin¹⁾, Ruth Eviana Hutabarat²⁾

¹Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya
email: nur.21030@mhs.unesa.ac.id

²Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya
email: ruthhutabarat@unesa.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the long-term and short-term effects of trade openness, inflation, and exchange rate on the inflow of Foreign Direct Investment (FDI) in Indonesia. This study utilizes annual time series data covering a span of 48 years from 1978 to 2023. It employs the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) analysis method and the ARDL Bounds test to ascertain the long-term relationship between FDI and its influencing variables. The findings reveal the presence of a cointegration relationship between FDI and the influencing variables. In the long term, inflation exerts a negative and significant effect on FDI, while trade openness and the exchange rate exhibit positive but statistically insignificant effects. In the short run, FDI is significantly influenced by its own past value, current trade openness, inflation, and lagged exchange rate, with inflation and the exchange rate showing negative effects. These results underscore the critical role of macroeconomic stability, particularly inflation control and exchange rate management in fostering a favorable investment climate in Indonesia.

Keywords: Foreign Direct Investment, trade openness, inflation, exchange rate, ARDL

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek keterbukaan perdagangan, inflasi, dan nilai tukar terhadap arus masuk Foreign Direct Investment (FDI) di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini menggunakan data time series dengan rentang waktu selama 48 tahun dari tahun 1978 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan teknik analisis Autoregressive Distributed Lag (ARDL) dan uji kointegrasi ARDL Bounds Test untuk mengetahui adanya hubungan antara jangka panjang antara FDI dan variabel-variabel yang mempengaruhinya. Hasil menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antara FDI dan variabel yang mempengaruhinya. Dalam jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI. Sementara itu, keterbukaan perdagangan dan nilai tukar berpengaruh positif namun tidak signifikan. Dalam jangka pendek, FDI dipengaruhi secara signifikan oleh FDI pada periode sebelumnya, keterbukaan perdagangan, inflasi, dan nilai tukar, dengan inflasi dan nilai tukar yang menunjukkan pengaruh negatif. Hasil ini menunjukkan pentingnya stabilitas ekonomi makro, khususnya pengendalian inflasi dan nilai tukar dalam menarik investasi asing langsung ke Indonesia.

Kata Kunci: Foreign Direct Investment, keterbukaan perdagangan, inflasi, nilai tukar, ARDL

PENDAHULUAN

Sebagai negara berkembang dengan perekonomian yang terus bertumbuh, Indonesia memerlukan banyak pendanaan untuk mendorong pembangunan ekonomi. (Fathia et al., 2021). Namun, Keterbatasan dalam pembiayaan domestik menjadi tantangan utama akibat tabungan nasional yang belum mencukupi. *World Bank* (2024) menyebutkan pada tahun 2023, tabungan domestik bruto Indonesia hanya mencapai 38,13% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Keterbatasan tabungan ini mendorong Indonesia untuk mencari sumber pendanaan luar negeri guna mendukung pembangunan ekonomi.

Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, terdapat tiga opsi utama dalam memperoleh pembiayaan, yaitu melalui pendanaan domestik, investasi asing langsung, atau utang luar negeri. (Morrissey & Udomkerdmongkol, 2012). Selain pendanaan eksternal berupa utang atau bantuan luar negeri, suatu negara juga mengumpulkan modal yang dibutuhkan dari sumber internal dan investasi portfolio. Namun, di antara berbagai aliran modal asing, *Foreign Direct Investment* (FDI) memiliki karakteristik unik karena tidak hanya membawa dana, tetapi juga transfer teknologi dan pengetahuan di sebuah negara. (Havranek & Irsova, 2012).

FDI berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi baik untuk negara maju maupun negara berkembang. Namun, manfaat FDI bagi negara berkembang lebih besar dibandingkan negara maju. (Boburmirzo & Boburjon, 2022). Beberapa negara berhasil meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan FDI sebagai faktor pendukung. Misalnya, Tiongkok dan Vietnam mengalami pertumbuhan pesat dengan memanfaatkan FDI untuk meningkatkan inovasi teknologi dan daya saing industri (Phi et al., 2024; Zeng & Zhou, 2021).

Investasi dalam bentuk FDI dipengaruhi oleh berbagai faktor dapat mengubah iklim investasi, salah satunya adalah keterbukaan perdagangan. Tingkat keterbukaan perdagangan menunjukkan sejauh mana suatu negara menerima arus barang, jasa, dan modal dari luar negeri, yang dapat meningkatkan daya tariknya sebagai tujuan investasi. (Fatimah et al., 2024). Albahouth & Tahir (2024) menyebutkan bahwa keterbukaan perdagangan berperan penting dalam menarik FDI. Selain menarik investor asing, globalisasi dan kebijakan liberalisasi perdagangan berdampak pada output dan aktivitas ekonomi. Oleh karena itu, penting untuk menentukan sejauh mana kebijakan liberalisasi perdagangan. (Mudiyansele et al., 2021). Dalam penelitiannya, Nguyen et al. (2021) menemukan bahwa keterbukaan perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus masuk FDI.

Selain aktivitas perdagangan internasional, salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor sebelum mengambil keputusan menanamkan modal di suatu negara adalah inflasi. Inflasi merupakan keadaan ketika harga meningkat secara umum, yang menggambarkan stabilitas makro ekonomi suatu negara. Tingginya inflasi menunjukkan ketidakstabilan ekonomi domestik, yang mencerminkan kegagalan pemerintah dalam menjaga keseimbangan perekonomian. (Kristianto et al., 2024). Inflasi yang tinggi dan terus menerus dapat mengikis daya beli konsumen dan meningkatkan ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Hal tersebut berpotensi menghambat aliran masuk FDI. (Karau & Ng'ang'a, 2019). Hal tersebut didukung temuan oleh Osuma et al. (2024) bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap arus masuk FDI.

Faktor lain yang dipertimbangkan investor asing adalah nilai tukar. (Putri et al., 2021). Perbandingan nilai tukar antara dua mata uang sering mengalami fluktuasi, yang menyebabkan depresiasi atau apresiasi. Depresiasi adalah kondisi ketika mata uang suatu negara menurun terhadap mata uang negara lain. Sebaliknya, apresiasi terjadi ketika nilai mata uang suatu negara meningkat terhadap mata uang negara lain. Ketidakstabilan nilai tukar dapat menimbulkan keraguan bagi investor asing untuk menanamkan modalnya. Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian biaya investasi dan pengembalian modal. (Damanik & Taufiq, 2024)

Fluktuasi nilai tukar memiliki dampak besar terhadap keputusan investasi asing, karena investor mempertimbangkan risiko nilai tukar dalam memproyeksikan keuntungan mereka. (Faruq, 2023). Suhendra et al. (2022) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap arus masuk FDI. Sementara hasil temuan Abdi et al. (2024) menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus masuk FDI.

Perubahan nilai tukar, bersama dengan faktor-faktor lain seperti keterbukaan perdagangan dan inflasi, berpotensi mempengaruhi arus masuk FDI Indonesia. Sementara keterbukaan perdagangan dapat meningkatkan daya tarik investasi asing melalui integrasi ekonomi yang lebih luas, inflasi yang tidak terkendali dan fluktuasi nilai tukar dapat menimbulkan ketidakpuasan bagi investor. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana keterbukaan perdagangan, inflasi, dan nilai tukar mempengaruhi arus masuk FDI di Indonesia, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI) mengacu pada investasi yang dilakukan oleh sebuah individu atau perusahaan di suatu negara dalam kepentingan bisnis yang berlokasi di negara lain. (Krugman et al., 2018). Investasi langsung adalah kategori investasi internasional yang mencerminkan tujuan suatu entitas residen dalam suatu perekonomian untuk memperoleh kepentingan yang berkelanjutan dalam suatu perusahaan yang berlokasi di negara lain. (IMF, 2012). Dengan kata lain, FDI tidak hanya berkaitan dengan aliran modal, tetapi juga melibatkan kontrol atau pengaruh signifikan terhadap perusahaan di negara tujuan investasi.

Salah satu teori utama yang menjelaskan FDI adalah *OLI Paradigm* atau *Eclectic Paradigm* yang dikembangkan oleh Dunning (1988). Paradigma ini menggabungkan tiga faktor utama yang menentukan keputusan perusahaan untuk berinvestasi di luar negeri, yaitu *Ownership Advantages* (O), *Location Advantages* (L), dan *Internalization Advantages* (I). *Ownership advantages* atau keunggulan kepemilikan merujuk pada keunggulan spesifik yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan pesaing lokal di negara tujuan investasi. Selanjutnya, *Location advantages* mengacu pada daya tarik suatu lokasi bagi perusahaan untuk melakukan produksi. Sementara itu, *Internalization advantages* menjelaskan mengapa perusahaan memilih untuk berinvestasi langsung dibandingkan memilih opsi lain seperti lisensi atau kontrak.

Kesimpulan dari paradigma ini adalah bahwa untuk dapat berinvestasi di luar negeri, perusahaan harus memiliki keunggulan dalam tiga aspek utama, yaitu kepemilikan, lokasi, dan internalisasi. Menurut teori, dampak positif FDI terhadap perekonomian negara tujuan dapat berupa peningkatan pendapatan nasional, tabungan, serta sumber daya keuangan yang berfungsi sebagai modal. Selain itu, FDI juga berkontribusi terhadap peningkatan ketenagakerjaan, transfer teknologi dan keahlian manajerial. (Morshed & Hossain, 2022).

Keterbukaan perdagangan menunjukkan sejauh mana suatu negara terlibat dalam perdagangan internasional. Menurut Krugman et al. (2018) keterbukaan perdagangan diukur berdasarkan rasio perdagangan (jumlah ekspor dan impor) terhadap PDB. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin terbuka suatu negara terhadap perdagangan global. Heckscher & Ohlin menyatakan bahwa perdagangan internasional terjadi karena perbedaan harga faktor produksi dan teknologi antar negara. Negara dengan faktor produksi melimpah dan biaya produksi rendah akan mengekspor barang dan menarik investasi asing, karena investor mencari lokasi dengan keunggulan biaya untuk memproduksi barang yang akan diekspor. Dengan demikian, keterbukaan perdagangan yang memungkinkan akses lebih luas ke pasar internasional dapat meningkatkan daya tarik suatu negara bagi investor asing.

Inflasi adalah kenaikan harga secara keseluruhan. (Mankiw, 2016). Inflasi dapat disebabkan oleh permintaan yang melebihi penawaran (*Demand-pull inflation*) atau oleh kenaikan biaya produksi (*Cost-push inflation*). Hubungan inflasi dengan investasi digambarkan oleh *cost-push inflation*. Penurunan penawaran agregat akan menghambat masuknya FDI. Peningkatan biaya produksi akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan meningkatkan risiko kegagalan usaha, yang pada gilirannya membuat penanaman modal di domestik menjadi kurang menarik. (Sumiyati, 2021).

Nilai tukar mengacu pada kurs valuta asing adalah perbandingan antara nilai mata uang domestik terhadap nilai mata uang asing. (Sukirno, 2019). Dalam konteks nilai tukar mata uang, perubahan dalam jumlah mata uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing menentukan apakah suatu mata uang mengalami apresiasi (penguatan) atau depresiasi (pelemahan). Apresiasi terjadi ketika mata uang domestik menguat, sehingga dapat ditukar dengan lebih banyak unit mata uang asing. Sementara itu, depresiasi terjadi ketika mata uang domestik melemah dan membutuhkan lebih banyak unit untuk ditukar dengan mata uang asing. (Greenlaw & Taylor, 2014).

Goldberg & Klein (1997) menyebutkan bahwa nilai tukar dapat mempengaruhi FDI melalui dua sisi, yaitu dari segi jumlah total FDI yang masuk ke negara penerima dan dari segi alokasi pengeluaran FDI dari negara asal. Ketika mata uang suatu negara terdepresiasi, hal ini akan memberikan dampak positif terhadap arus masuk FDI karena negara tersebut memiliki keuntungan lokasi, sehingga menjadi daya tarik bagi investor untuk meningkatkan efisiensi produksi karena biaya produksi dan upah tenaga kerja menurun. Sebaliknya, ketika nilai mata uang suatu negara terapresiasi, harga barang yang diproduksi oleh negara tersebut menjadi relatif lebih tinggi di pasar internasional sehingga jumlah permintaan barang ekspor menurun dan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh investor.

Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini. Penelitian oleh Kanodia et al. (2024) yang berjudul "Nexus between economic factors and FDI equity inflows: a causality analysis in ARDL approach" bertujuan untuk mengetahui hubungan antara berbagai faktor ekonomi dan FDI. Variabel penelitian ini adalah FDI, *Market size* (PDB), tingkat inflasi, keterbukaan perdagangan, infrastruktur jalur kereta api, infrastruktur *tele-density*, dan investasi domestik. Cakupan observasi adalah negara India selama 23 tahun dari tahun 2000-2022. Dengan menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), hasil dari penelitian ini adalah bahwa dalam jangka panjang, investasi domestik, infrastruktur *tele-density*, dan keterbukaan perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI. Variabel tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI, sementara variabel *market size* dan infrastruktur jalur kereta api tidak berpengaruh terhadap FDI.

Hasil tersebut didukung oleh penemuan oleh Saleem et al. (2021) yang berjudul "Estimating the key determinants of foreign direct investment flows in Pakistan: new insights into the co-integration relationship". Penelitian tersebut mengamati arus masuk FDI di Pakistan dari tahun 1980-2016. Dengan menggunakan teknik analisis ARDL, hasil menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, GDP, keterbukaan perdagangan, dan kualitas institusi berpengaruh positif terhadap arus masuk FDI ke Pakistan. Sebaliknya, kestabilan politik, inflasi, dan nilai tukar berdampak negatif terhadap FDI di Pakistan. Uji kausalitas *granger* menunjukkan bahwa hubungan sebab-akibat satu arah antara keterbukaan perdagangan dan FDI.

Penelitian oleh Suhendra et al. (2022) yang berjudul "On foreign direct investment from the ASEAN-8 countries: a panel data estimation" meneliti bagaimana pengaruh capital flights, suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi terhadap FDI di negara asean-8 tahun 1994-2018. hasil estimasi FEM menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif

signifikan terhadap FDI. sementara *capital flights*, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif signifikan.

Penelitian oleh Abdi et al. (2024) yang berjudul “Drivers of FDI inflow in Africa: do trade openness, market size, and institutional quality matter?” mengkaji dampak stabilitas makroekonomi dan kualitas kelembagaan terhadap FDI di 24 ekonomi Afrika tahun 2004-2022. Dengan menggunakan model *Pooled Mean Group* (PMG) dan uji kointegrasi FMOLS, temuan penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, PDB per kapita, investasi domestik, depresiasi nilai tukar, dan kualitas kelembagaan secara positif berpengaruh signifikan terhadap FDI. Sebaliknya, keterbukaan perdagangan dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI. Sementara dalam jangka pendek, hanya investasi domestik yang meningkatkan FDI secara signifikan.

Hasil lain diperoleh dari penelitian oleh Asiamah et al. (2019) yang berjudul “Analysis of the determinants of Foreign direct investment in Ghana”. Penelitian ini mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi arus masuk FDI di Ghana selama periode 1990-2015. Dengan menggunakan teknik analisis uji kointegrasi Johansen dan model VAR, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi, nilai tukar, dan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap arus masuk FDI. Sementara PDB, produksi listrik, dan penggunaan telepon berpengaruh positif signifikan terhadap arus masuk FDI. Terdapat pula hubungan kointegrasi antara FDI dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* atau deret waktu selama 48 tahun dari tahun 1978 hingga 2023. Data bersumber dari *website* resmi World Bank. Berikut adalah definisi operasional dari masing-masing variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1 Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Definisi
Dependen		
Foreign Direct Investment (FDI)	Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	Arus bersih masuk investasi asing diukur berdasarkan presentasi dari PDB
Independen		
Keterbukaan Perdagangan (TRD)	Trade (% of GDP)	Neraca perdagangan internasional (Ekspor-Impor) barang & jasa diukur berdasarkan persentase dari PDB
Inflasi (INF)	Inflation, consumer prices (annual %)	Indeks Harga Konsumen yang mencerminkan persentase rata-rata perubahan biaya tahunan bagi konsumen untuk memperoleh barang dan jasa (%)
Nilai Tukar (EXR)	Official exchange rate (LCU per US\$, period average)	Dihitung sebagai rata-rata tahunan berdasarkan rata-rata bulanan (Rupiah Indonesia terhadap dolar AS)

Analisis data menggunakan aplikasi Eviews 12 dengan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang dikembangkan oleh Pesaran (2008). Metode ARDL menggabungkan model *Autoregressive* (AR) dan model *Distributed Lag* (DL). Model AR adalah model yang menyertakan satu atau lebih nilai terdahulu (*lag*) dari variabel dependen sebagai variabel penjelas (independen) dalam regresi. Sementara itu, model DL adalah model yang mencakup nilai variabel penjelas pada periode saat ini dan nilai *lag* dari variabel tersebut. (Gujarati & Porter, 2009)

Metode ARDL digunakan untuk mengetahui kemungkinan hubungan jangka panjang dan jangka pendek. ARDL digunakan karena mampu menangani data yang stasioner dalam tingkat integrasi yang berbeda, serta mampu memperkirakan jangka pendek dan jangka panjang. Model ini juga memberikan hasil yang akurat meskipun sampel berukuran kecil dan menangani masalah endogenitas dengan memasukkan *lag* ke dalam model. Model dasar estimasi arus masuk FDI dapat ditulis sebagai berikut.

$$FDI_t = \beta_0 + \beta_1 Trd_t + \beta_2 Inf_t + \beta_3 Exr_t + \varepsilon_t$$

Berdasarkan persamaan umum di atas, masing-masing persamaan jangka panjang dan persamaan jangka pendek dapat ditulis sebagai berikut.

$$\begin{aligned} FDI_t &= \beta_0 + \beta_1 FDI_{t-1} + \beta_1 Trd_{t-1} + \beta_2 Inf_{t-1} + \beta_3 Exr_{t-1} + \varepsilon_t \\ \Delta FDI &= \alpha + \alpha_1 \sum_{i=1}^n \Delta FDI_{t-1} + \alpha_2 \sum_{i=1}^n \Delta Trd_{t-1} \\ &\quad + \alpha_3 \sum_{i=1}^n \Delta Inf_{t-1} + \alpha_4 \sum_{i=1}^n \Delta Exr_{t-1} + \delta ECT_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Di mana Δ adalah perubahan antara dua nilai sebuah variabel, α dan β merupakan koefisien estimasi, dan ECT adalah *Error Correction Term*. Tahapan analisis metode ARDL dimulai dari uji stasioneritas, kemudian penentuan panjang lag optimal, uji kointegrasi, dan dilanjutkan dengan uji diagnostik dan uji stabilitas model.

Uji Stasioneritas

Langkah pertama dalam analisis data *time series* adalah menguji stasioneritas dengan menggunakan *unit root test* atau uji akar unit. Tren data yang cenderung berfluktuasi dapat menyebabkan estimasi pada data yang mengandung *unit root* menghasilkan estimasi yang bersifat semu (*spurious*). Oleh karena itu, diperlukan uji stasioneritas untuk menghindari kesalahan estimasi tersebut. Dalam penelitian ini, uji stasioneritas dilakukan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) yang dikembangkan oleh Dickey & Fuller (1979). Metode ARDL dapat diterapkan jika variabel stasioner pada level (I(0)), *first difference* (I(1)), atau kombinasi keduanya. Hipotesis untuk uji stasioneritas adalah sebagai berikut.

H₀: Data mengandung *unit root* (tidak stasioner)

H₁: Data tidak mengandung *unit root* (stasioner)

Penentuan Panjang Lag Optimal

Model estimasi terbaik ditentukan oleh panjang *lag* optimal yang digunakan dalam persamaan. Pada penelitian ini, panjang *lag* optimal ditentukan dengan menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC).

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang variabel dalam model penelitian. Dalam penelitian ini, uji kointegrasi dilakukan menggunakan ARDL *Bounds Test* yang dikembangkan oleh Pesaran et al. (2001). Pendekatan *Bounds Test*

digunakan untuk menguji kointegrasi dalam model dengan membandingkan nilai F-statistik terhadap nilai kritis *lower bound* (I(0)) dan *upper bound* (I(1)).

Hipotesis:

H₀: Tidak terdapat kointegrasi di antara variabel

H₁: Terdapat kointegrasi di antara variabel

Kriteria pengujian adalah, jika nilai F-statistik lebih besar dari nilai kritis *upper bound*, maka hipotesis nol ditolak. Artinya, terdapat kointegrasi antara variabel. Jika nilai F-statistik lebih kecil dari nilai kritis *lower bound*, maka hipotesis nol diterima. Artinya, tidak terdapat kointegrasi dalam variabel. Sementara itu, Jika nilai F-statistik berada di antara nilai kritis *lower bound* dan *upper bound*, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Setelah diketahui adanya kointegrasi antar variabel, langkah selanjutnya adalah mengestimasi koefisien jangka panjang serta menganalisis hubungan jangka pendek dengan *Error Correction Mechanism* (ECM). Dalam jangka pendek, variabel mungkin tidak mencapai keseimbangan. Oleh karena itu, ECM digunakan untuk melihat bagaimana penyesuaian variabel dalam model menuju keseimbangan jangka panjang. Kriteria yang harus dipenuhi adalah nilai *Error Correction Term* (ECT) harus bernilai negatif dan signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang dikoreksi dalam jangka pendek, yang menunjukkan bahwa model valid dan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan.

Uji Diagnostik

Uji diagnostik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi-asumsi klasik, sehingga hasil estimasi yang diperoleh dapat diinterpretasikan secara tepat dan andal. Sebuah model dianggap andal jika memenuhi beberapa kriteria penting, yaitu, residual (*error*) berdistribusi normal, tidak terjadi autokorelasi antar residual (tidak dipengaruhi nilai sebelum atau sesudahnya), serta memiliki varians yang konstan (homoskedastisitas) pada seluruh pengamatan. Untuk itu, dilakukan serangkaian uji diagnostik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Stabilitas

Uji stabilitas dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memiliki stabilitas parameter yang konsisten sepanjang waktu. Stabilitas model penting karena mencerminkan apakah hubungan variabel yang diestimasi tetap konstan atau berfluktuasi selama periode waktu yang dianalisis. Uji stabilitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Cumulative Sum* (CUSUM) dan *Cumulative Sum of Squares* (CUSUMSQ). Uji CUSUM memeriksa apakah koefisien model tetap berada di bawah batas kendala, sementara uji CUSUMSQ berfokus pada perubahan kuadrat sepanjang waktu. (Brown et al., 1975).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dilakukan untuk memastikan tidak ada data yang stasioner pada *second difference* dengan metode *Augmented Dickey-Fuller*. Hasil menunjukkan bahwa dari keempat variabel, terdapat satu variabel yang stasioner pada tingkat *level*, yaitu variabel inflasi. Namun, tiga variabel lainnya, yaitu FDI, keterbukaan perdagangan dan nilai tukar stasioner setelah didiferensiasi satu kali, yang berarti bahwa variabel-variabel tersebut stasioner pada tingkat *first difference*. Berdasarkan hasil uji, nilai *probability* kurang dari 0.5 sehingga hipotesis yang menyatakan adanya *unit root* ditolak. Seluruh variabel telah memenuhi syarat stasioneritas,

yaitu pada tingkat *level* dan *first difference*. Dengan demikian, kriteria awal untuk penerapan model ARDL sudah terpenuhi. Hasil uji stasioneritas tertera pada tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2 Uji Stasioneritas

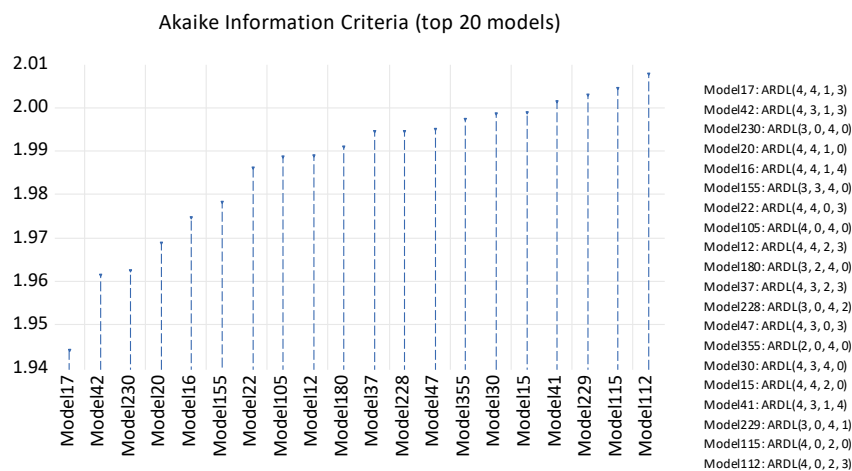
Variabel	Level		First Difference	
	Stat	P value	Stat	P value
FDI	-2,482996	0,1262	-6,426001	0,0000
TRD	-2,040217	0,2692	-7,043183	0,0000
INF	-5,076657	0,0001		
EXR	-0,469427	0,8876	-7,978188	0,0000

Sumber: Data diolah

Penentuan Panjang Lag Optimal

Panjang lag optimal ditentukan dengan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC). Hasil penentuan tertera pada gambar berikut.

Gambar 1 Penentuan Lag Optimal



Sumber: Data Diolah

Berdasarkan gambar tersebut, terdapat 20 model terbaik. Model yang terpilih adalah model ARDL 41 (2,3,1,4) karena memiliki *error* terkecil dibandingkan model-model lainnya.

Uji Kointegrasi

Uji ini dilakukan dengan metode *ARDL Bounds Test* untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antara FDI dan variabel yang mempengaruhinya. Hasil menunjukkan bahwa nilai *critical value* 8,9490923 lebih tinggi dari nilai *upper bound* pada semua taraf signifikansi (10%, 5%, 2,5%, dan 1%), sehingga hipotesis yang menyatakan tidak ada kointegrasi ditolak. Artinya, terdapat kointegrasi antara FDI dan variabel keterbukaan perdagangan, inflasi, dan nilai tukar selama periode penelitian 1978-2023 di Indonesia. Hasil uji disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 3 Uji Kointegrasi

Test Statistic	Value	k	Actual sample size
----------------	-------	---	--------------------

F-statistic	8,9490923	3	42
Critical value bounds			Keterangan
Signif	Lower bounds I(0)	Upper bounds I(1)	
10%	2,37	3,2	
5%	2,79	3,67	
2,5%	3,15	4,08	
1%	3,65	4,66	

Sumber: Data Diolah

Estimasi Jangka Panjang

Untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dari variabel-variabel independen terhadap arus masuk *Foreign Direct Investment* (FDI) di Indonesia, digunakan pendekatan model ARDL. Hasil Keterbukaan perdagangan (TRD) berkoefisien positif sebesar 0,121764 dengan nilai probabilitas 0,1156. Artinya, peningkatan keterbukaan perdagangan sebesar 1% diperkirakan akan meningkatkan FDI sebesar 0,121764%, dengan asumsi variabel lain tetap konstan (*ceteris paribus*). Namun demikian, nilai probabilitas yang melebihi 0,05 menunjukkan bahwa variabel ini tidak signifikan secara statistik pada taraf signifikansi 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun pengaruhnya positif, keterbukaan perdagangan belum cukup kuat untuk secara signifikan mendorong arus masuk FDI dalam jangka panjang.

Hasil berikutnya menunjukkan bahwa variabel inflasi (INF) memiliki koefisien negatif sebesar -0,364985 dengan nilai probabilitas 0,0306. Artinya, peningkatan inflasi sebesar 1% akan diperkirakan menurunkan FDI sebesar 0,364985%, dengan asumsi *ceteris paribus*. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka pengaruhnya dinyatakan signifikan secara statistik pada taraf signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, inflasi yang tinggi berpotensi menghambat masuknya investasi asing. Kondisi ini dapat terjadi karena kenaikan inflasi menyebabkan daya beli masyarakat menurun, mendorong kenaikan suku bunga nominal, yang pada akhirnya meningkatkan biaya modal. Kondisi ini membuat lingkungan investasi menjadi kurang diminati bagi investor asing. (Elian et al., 2024). Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Abdi et al., (2024) dan Kanodia et al., (2024). Sementara itu, hasil ini bertentangan dengan penelitian oleh (Morshed & Hossain, 2022).

Selanjutnya, variabel nilai tukar (EXR) menunjukkan koefisien positif sebesar 0,000039 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5153. Artinya, peningkatan nilai tukar (pelemahan rupiah terhadap dolar AS) sebesar 1 rupiah akan meningkatkan FDI sebesar 0,000039%, dengan asumsi *ceteris paribus*. Namun, karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka pengaruhnya tidak signifikan. Meskipun arah hubungannya positif, hasil ini menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar belum mampu memberikan dampak yang berarti terhadap arus masuk FDI dalam jangka panjang. Hasil estimasi jangka panjang tersaji dalam tabel berikut.

Tabel 4 Hasil Estimasi Model Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
TRD	0.121764	0.074974	1,624086	0.1156
INF	-0,364985	0,160251	-2,277579	0.0306
EXR	3,90E-05	5,89E-05	0,661823	0,5135
C	-1,641942	2,569591	-0,638990	0,5280

Sumber: Data diolah

Estimasi Jangka Pendek

Analisis estimasi model jangka pendek menggunakan model *Error Correction Mechanism* (ECM). Hasil menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, FDI dipengaruhi nilai FDI pada periode sebelumnya ((D)FDI(-1))) dengan koefisien negatif sebesar -0,261724 dan signifikan pada taraf signifikansi 5%. Ini mengindikasikan bahwa kenaikan 1% FDI pada periode sebelumnya akan menurunkan FDI pada periode berjalan sebesar 0,261742%, dengan asumsi variabel lain konstan. Penurunan ini mencerminkan mekanisme koreksi penyesuaian dalam jangka pendek yang mungkin terjadi akibat fluktuasi arus modal atau faktor eksternal yang mempengaruhi investasi asing.

Variabel keterbukaan perdagangan (TRD) menunjukkan pengaruh yang bervariasi terhadap FDI. Koefisien keterbukaan perdagangan periode saat ini yang bernilai 0,060891 berpengaruh signifikan terhadap FDI saat ini. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan keterbukaan perdagangan sebesar 1% diperkirakan akan meningkatkan FDI sebesar 0,060891% dalam jangka pendek. Sementara itu, pengaruh keterbukaan perdagangan pada dua periode sebelumnya berkoefisien -0,04 dan signifikan, menunjukkan bahwa pada periode tersebut, peningkatan perdagangan justru berdampak negatif terhadap FDI.

Selanjutnya, inflasi (INF) juga ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi dapat menurunkan FDI. Tingginya inflasi menunjukkan adanya kenaikan harga bahan baku dan persaingan harga yang ketat bagi perusahaan asing. Kondisi ini mengakibatkan volume penjualan sulit meningkat karena adanya kenaikan biaya produksi dan harga jual yang dibebankan kepada konsumen. Maka dari itu, investor asing cenderung kurang tertarik untuk menanamkan modalnya di negara-negara dengan tingkat inflasi tinggi. (Tabash et al., 2024).

Variabel nilai tukar (EXR) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap FDI pada dua periode sebelumnya, dengan koefisien -0,000481 yang menunjukkan arah negatif. Depresiasi rupiah terhadap dolar akan menurunkan FDI dalam jangka pendek, karena menyebabkan ketidakpastian nilai investasi dan meningkatnya biaya impor bagi investor asing.

Hal yang perlu diperhatikan dalam estimasi jangka pendek adalah *Error Correction Term* (ECT). Nilai koefisien ECT bertujuan untuk melihat percepatan penyesuaian error antara masa lalu dan masa kini. Hasil berikut menunjukkan bahwa koefisien ECT yang ditunjukkan oleh CointEq(-1) bernilai -0,377936 dan signifikan pada taraf 1%, sehingga hubungan kointegrasi tersebut valid. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sekitar 37,79% fluktuasi dari ketidakseimbangan jangka panjang pada periode sebelumnya akan dikoreksi dalam satu periode ke depan.

Tabel 5 Estimasi Model Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
D(FDI(-1))	-0,261742	0,110728	-2,363825	0,0253
D(TRD)	0,060891	0,020367	2,989720	0,0058
D(TRD(-1))	0,015278	0,017961	0,850611	0,4022
D(TRD(-2))	-0,040195	0,016890	-2,379873	0,0244
D(INF)	-0,083343	0,022808	-3,654036	0,0011
D(EXR)	-0,000145	0,000131	-1,106858	0,2778
D(EXR(-1))	6,23E-05	0,000113	0,552477	0,5850
D(EXR(-2))	-0,000123	0,000112	-1,099038	0,2811
D(EXR(-3))	-0,000481	0,000107	-4,484299	0,0001
CointEq(-1)*	-0,377936	0,052850	-7,151061	0.0000

Sumber: Data diolah

Uji Diagnostik

Setelah melakukan estimasi ARDL, uji asumsi klasik diperlukan untuk menghindari kesalahan interpretasi dan penarikan kesimpulan. Uji asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji autokorelasi, uji normalitas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil ini dapat dilihat pada tabel. Berdasarkan hasil uji, diketahui bahwa error pada data terdistribusi normal, error bersifat konstan untuk semua pengamatan sehingga terbebas dari pelanggaran asumsi klasik.

Tabel 6 Uji Diagnostik

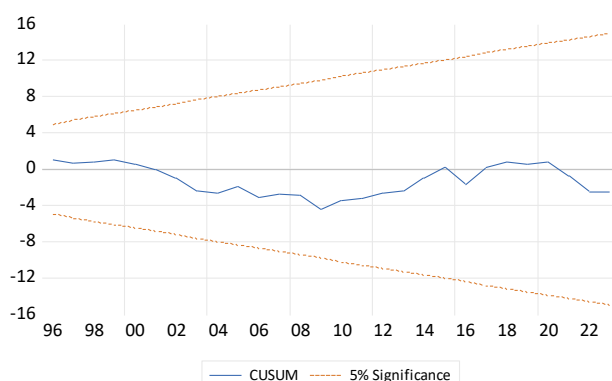
No	Uji Asumsi Klasik	P-value
1	Uji Normalitas (Jarque Bera)	0,5864
2	Uji Autokorelasi (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test)	0,2571
3	Uji Heteroskedastisitas (Breusch-Pagan-Godfrey Test)	0,3800

Sumber: Data diolah

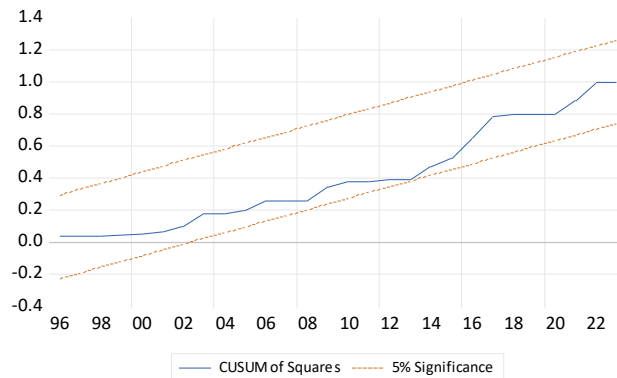
Uji Stabilitas

Dalam mengestimasi model jangka panjang dan jangka pendek dengan teknik analisis ARDL, pengujian stabilitas merupakan langkah penting yang harus dilakukan. Dalam hal ini, uji stabilitas dilakukan dengan metode CUSUM (*Cumulative SUM*) dan CUSUMSQ (*Cumulative SUM of squares*) untuk memeriksa apakah koefisien dalam model tetap konstan atau tidak. Berikut adalah hasil CUSUM *test* dan CUSUM-SQ *test*.

Gambar 2 Grafik CUSUM Test



Gambar 3 Grafik CUSUMSQ Test



Berdasarkan gambar 4.2 dan gambar 4.3, garis berwarna biru tetap berada di antara garis merah lurus, yang menunjukkan stabilitas model pada tingkat signifikansi 5%, yang menyatakan bahwa model stabil.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keterbukaan perdagangan, inflasi, dan nilai tukar terhadap arus masuk *Foreign Direct Investment* (FDI) di Indonesia selama periode 1978 hingga 2023 menggunakan pendekatan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk estimasi jangka panjang dan model *Error Correction Mechanism* (ECM) untuk estimasi jangka pendek. Dilakukan pula uji kointegrasi dengan metode *ARDL Bounds test* untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang antara FDI dan variabel-variabel yang mempengaruhinya. Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 9,949 yang mana melebihi nilai *upper bound* pada semua taraf signifikansi, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi antara FDI dan variabel independen. Hasil tersebut diperkuat oleh nilai *Error Correction Term* (ECT) sebesar -0,3779 yang signifikan pada taraf 1%. Nilai ini menunjukkan bahwa sekitar 37,79% dari ketidakseimbangan jangka panjang akan terkoreksi dalam satu periode selanjutnya dan mempertegas keberadaan hubungan jangka panjang yang valid.

Berdasarkan hasil estimasi dan pengujian, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang, inflasi menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI. Di sisi lain, keterbukaan perdagangan dan nilai tukar berpengaruh positif, namun tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun kedua variabel tersebut mendukung peningkatan FDI, pengaruhnya belum cukup kuat untuk menjadi determinan dalam jangka panjang. Dalam jangka pendek, FDI secara signifikan dipengaruhi oleh nilai FDI pada periode sebelumnya, keterbukaan pada periode saat ini, inflasi, dan nilai tukar pada dua periode sebelumnya. Inflasi dan nilai tukar menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, yang mencerminkan bahwa ketidakstabilan harga dan depresiasi rupiah dalam jangka pendek akan mengurangi minat investor asing dan pada akhirnya menurunkan FDI.

Berdasarkan hasil tersebut, saran yang dapat dikemukakan adalah agar pemerintah dan otoritas moneter memprioritaskan pengendalian inflasi melalui kebijakan moneter. Stabilitas inflasi penting untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi investor asing. Meskipun keterbukaan perdagangan tidak signifikan secara statistik dalam jangka panjang, arah pengaruhnya yang positif menunjukkan bahwa keterbukaan perdagangan tetap berpotensi menarik FDI. Oleh karena itu, strategi peningkatan ekspor dan integrasi pasar internasional tetap perlu diperkuat. Selain itu, untuk mengurangi ketidakpastian investasi, diperlukan stabilitas nilai tukar. Upaya stabilisasi dapat dilakukan melalui intervensi pasar valuta asing yang terukur serta kebijakan makroprudensial yang mendukung nilai tukar yang kompetitif namun stabil.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bu Ruth Eviana Hutabarat atas bimbingan dan arahnya selama penelitian. Serta kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan selama penyusunan artikel ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, A. H., Sheik-Ali, I. A., Mohamed, F. H., & Mohamoud, S. S. A. (2024). Drivers of FDI inflows in Africa: do trade openness, market size, and institutional quality matter? *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2416993. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2416993>
- Albahouth, A. A., & Tahir, M. (2024). The Relationship between Trade Openness and FDI Inflows: Evidence-Based Insights from ASEAN Region. In *Economies* (Vol. 12, Issue 8). <https://doi.org/10.3390/economies12080208>
- Asiamah, M., Ofori, D., & Afful, J. (2019). Analysis of the determinants of foreign direct investment in Ghana. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 56–75. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2018-0057>
- Boburmirzo, K., & Boburjon, T. (2022). Exchange Rate Influence on Foreign Direct Investment: Empirical Evidence From Cis Countries. *International Journal Of Management And Economics Fundamental*, 02(04), 19–28. <https://doi.org/10.37547/ijmef/volume02issue04-04>
- Brown, R. L., Durbin, J. E., & Evans, J. M. (1975). Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships Over Time. *Journal of the Royal Statistical Society Series B-Methodological*, 37, 149–163. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:117391322>
- Damanik, N. D. W., & Taufiq, M. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga SIBOR, dan Kurs Mata Uang terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia Tahun 2008-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(6), 4152–4161. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i6.1558>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366a), 427–431. <https://doi.org/10.1080/01621459.1979.10482531>
- Dunning, J. H. (1988). The Theory of International Production. *International Trade Journal*, 3(1), 21–66. <https://doi.org/10.1080/08853908808523656>
- Elian, M. I., Bani-Mustafa, A., Sawalha, N. N., Alsaber, A. R., & Pan, J. (2024). Impact of Economic Growth and Exchange Rate Volatility on FDI Inflows: Cointegration and Causality Tests for the BRICS Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:274922286>
- Faruq, A. T. M. O. (2023). Determinants of Foreign Direct Investment (FDI): A Panel Data Analysis for the Emerging Asian Economies. *European Journal of Business and Management Research*, 8(6), 35–43. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.6.2168>
- Fathia, N., Silvia, V., & Gunawan, E. (2021). Analysis of Foreign Investment Determinants in Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 10(3), 338–350. <https://doi.org/10.15294/edaj.v10i3.45375>
- Fatimah, S., Salmah, E., Ismiwati, B., Sriningsih, S., & Sandya, S. (2024). PENGARUH KETERBUKAAN PERDAGANGAN, STABILITAS POLITIK, DAN PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP ARUS MASUK FOREIGN DIRECT INVESTMENT DI 10 NEGARA ASEAN TAHUN 2012 – 2022. *Elastisitas : Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 6(2 SE-Articles), 43–50. <https://doi.org/10.29303/e-jep.v6i026>
- Goldberg, L. S., & Klein, M. W. (1997). *Foreign direct investment, trade and real exchange rate linkages in Southeast Asia and Latin America* (6344).

- <http://www.nber.org/papers/w6344>
- Greenlaw, S. A., & Taylor, T. (2014). Principles of Macroeconomics. In *Journal GEEJ* (Vol. 7, Issue 2). Rice University. <https://openstax.org/details/books/principles-macroeconomics>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Havranek, T., & Irsova, Z. (2012). Which Foreigners are Worth Wooing? A Meta-Analysis of Vertical Spillovers from FDI. *SSRN Electronic Journal*, June. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1650758>
- IMF. (2012). Balance of Payments Manual. In *Balance of Payments Manual, Sixth Edition* (6th ed.). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781589068179.069>
- Kanodia, N. K., Mohapatra, D. R., & Jena, P. R. (2024). Nexus between economic factors and FDI equity inflows: a causality analysis in ARDL approach. *Vilakshan - XIMB Journal of Management*, 21(1), 91–104. <https://doi.org/10.1108/xjm-05-2023-0110>
- Karau, J., & Ng'ang'a, P. (2019). Effects of Macroeconomic Factors on Foreign Direct Investment in Kenya. *European Journal of Business and Management*, 11(3), 55–62. <https://doi.org/10.7176/EJBM/11-3-06>
- Kristianto, A., Zuhroh, I., & Anindynta, F. A. (2024). Pengaruh Fundamental Makroekonomi Terhadap Penanaman Modal Asing Di ASEAN. *Media Ekonomi*, 32(1), 23–32.
- Krugman, P. R., Obsfelt, M., & Melitz, M. J. (2018). *International Economics: Theory & Policy* (11th ed.). Pearson Education.
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics* (9th ed.). Worth Publishers.
- Morrissey, O., & Udomkerdmongkol, M. (2012). Governance, Private Investment and Foreign Direct Investment in Developing Countries. *World Development*, 40(3), 437–445. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2011.07.004>
- Morshed, N., & Hossain, M. R. (2022). Causality analysis of the determinants of FDI in Bangladesh: fresh evidence from VAR, VECM and Granger causality approach. *SN Business & Economics*, 2(7), 64. <https://doi.org/10.1007/s43546-022-00247-w>
- Mudiyanselage, M. M. R., Epuran, G., & Tescășiu, B. (2021). Causal Links between Trade Openness and Foreign Direct Investment in Romania. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm14030090>
- Nguyen, M. L. T., Doan, T. T. T., & Bui, T. N. (2021). The impact of macroeconomic and control of corruption on foreign direct investment inflows. *Polish Journal of Management Studies*, 24(1), 236–249. <https://doi.org/10.17512/pjms.2021.24.1.14>
- Osuma, G., Ayinde, A., Ntokozo, N., & Ehikioya, B. (2024). Evaluating the impact of systemic corruption and political risk on foreign direct investment inflows in Nigeria: an analysis of key determinants. *Discover Sustainability*, 5(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00676-7>
- Pesaran, M. H. (2008). An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis. In *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium* (Issue December 2013). <https://doi.org/10.1017/ccol0521633230.011>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Phi, V. T., Tran, K. H., Hoang, V. H., & Dong, V.-C. (2024). The role of foreign direct investment in technology development in Vietnam. *Cogent Social Sciences*, 10(1), 2300514. <https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2300514>
- Putri, N. K., Komara, & Setyowati, T. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia. *JKBM: Jurnal*

- Konsep Bisnis Dan Manajemen*, 8(1), 11–25. <https://doi.org/10.31289/jkbm.v7i2.5422>
- Saleem, H., Shabbir, M. S., Khan, B., Aziz, S., Md Husin, M., & Abbasi, B. A. (2021). Estimating the key determinants of foreign direct investment flows in Pakistan: new insights into the co-integration relationship. *South Asian Journal of Business Studies*, 10(1), 91–108. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-07-2019-0123>
- Suhendra, I., Istikomah, N., & Anwar, C. J. (2022). On Foreign Direct Investment from the ASEAN-8 Countries: A Panel Data Estimation. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 19(January 2020), 150–160. <https://doi.org/10.37394/23207.2022.19.16>
- Sukirno, S. (2019). *Makroekonomi : teori pengantar*. Rajawali Pres.
- Sumiyati, E. E. (2021). What Determines Foreign Direct Investment in Indonesia? *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 24(2), 258–270. <https://doi.org/10.14414/jebav.v24i2.2721>
- Tabash, M. I., Umar, F., Ali, M., & and Al-Absy, M. S. M. (2024). Role of governance in attracting foreign direct investment inflow: empirical evidence from South Asia region. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2358930. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2358930>
- World Bank. (2024). *Gross domestic savings (% of GDP)*. Data. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDS.TOTL.ZS>
- Zeng, S., & Zhou, Y. (2021). Foreign Direct Investment's Impact on China's Economic Growth, Technological Innovation and Pollution. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(6). <https://doi.org/10.3390/ijerph18062839>