

Determinan fluktuasi *foreign direct investment* di Indonesia: analisis makroekonomi dan indeks saham global

Tanti Febi Setiawan^{1*}, Tri Gunarsih¹

¹Universitas Teknologi Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia

*Email korespondensi: tanti.febis@gmail.com

Abstract

This research examines the impact of macroeconomic and global equity indices on Indonesian Foreign Direct Investment (FDI) volatility. Macroeconomic variables comprise Indonesia's rate of inflation and trade of balance. The Global Equity Index includes of Hang Seng Index (HSI) and Dow Jones Industrial Average (DJIA). This research uses annual data from 1970 to 2020. The Vector Error Correction Model (VECM) was implemented to test the hypotheses. The results show that the inflation rate did not impact short-term FDI. However, the trade balance, HSI, and DJIA had negative and negligible impacts on FDI in Indonesia. The results also show a positive effect between the inflation rate and the balance of trade on FDI in the long run. However, the HSI hurts FDI in Indonesia, while the DJIA positively affects FDI. The research shows that in the short term or long term, a country needs to consider new terms for investment, especially for foreign countries. In a short time, a country can manage its terms in the balance of trade and feel to observe the fluctuations of HSI and DJIA because these variables negatively impact FDI, which causes a decrease in the balance of trade, and a downward change in HSI and DJIA will increase FDI and vice versa. In the long term, considering managing the duration of inflation and balance of trade, observing DJIA will positively boost FDI fluctuations. Conversely, down changes in HSI will increase the FDI.

Keywords: balance of trade; Dow Jones industrial average; Hang Seng Index; Inflation Rate; vector error correction model.

PENDAHULUAN

Terjadinya perlambatan ekonomi dan berbagai masalah ekonomi saat ini negara melakukan upaya tambahan untuk mencari pendanaan bagi kesejahteraan negara. Pendanaan dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan sendiri (internal) dan pendanaan asing (eksternal). Pendanaan internal datang dalam bentuk tabungan negara dan pajak, sedangkan pendanaan eksternal datang berbentuk utang luar negeri dan penanaman modal asing. Jika pembiayaan utang berlanjut maka tingkat bunga utang naik, sehingga pinjaman lain yang memberikan modal tambahan tanpa membebani biaya adalah investasi asing (Alma, 2015). Citradi (2020) mencatat tingkat FDI di Indonesia relatif rendah dibandingkan beberapa negara ASEAN seperti Kamboja, Malaysia, dan Vietnam. Salah satu penyebabnya adalah regulasi dan birokrasi yang tumpang tindih dan berbelit-belit mengakibatkan pertimbangan lebih lama penanam modal asing untuk berinvestasi di Indonesia. Realisasi Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia diketahui berfluktuasi dari tahun 2015 hingga 2019 (Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)).

Menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), Indonesia adalah negara dengan penduduk terbanyak keempat di dunia dengan jumlah tenaga kerja yang besar dan sumber daya alam yang berlimpah. Hal ini menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara yang sangat menjanjikan untuk berinvestasi. Berdasarkan Rencana Strategis Penanaman Modal 2015-2019, Pemerintah Indonesia menetapkan sektor prioritas investasi, yaitu infrastruktur, agrikultur, industri, maritim, pariwisata, Kawasan Ekonomi Khusus (KEK) dan Kawasan Industri, serta ekonomi digital. Namun, saat ini kondisi Indonesia sebagai negara berkembang masih memiliki tabungan nasional yang kurang mencukupi untuk membiayai investasi sehingga Indonesia tidak mempunyai dana yang cukup pula untuk membiayai pembangunan ekonomi. Selain itu, terbatasnya akumulasi modal, tabungan nasional

serta rendahnya produktivitas dan tingginya konsumsi menyebabkan diperlukannya sumber dana lain yaitu investasi asing langsung atau penanaman modal asing ditambah dengan kondisi perekonomian negara-negara global yang sedang mengalami perlambatan ekonomi yang juga berdampak pada Indonesia (Sarwedi, 2002).

Isu penanaman modal asing langsung (FDI) menjadi menarik untuk dipelajari karena pendanaan asing membentuk salah satu penopang perekonomian, terutama sebagai sumber pembiayaan Indonesia yang tidak menggunakan utang luar negeri. Urgensi penelitian ini ialah untuk menyelidik lingkungan makro ekonomi dan indeks saham sebagai variabel yang memengaruhi realisasi modal asing. Makroekonomi menggunakan neraca perdagangan dan tingkat inflasi. Penelitian Permana & Rivani (2013) dan Tambunan *et al.* (2015) mendapati bahwa dampak inflasi terhadap FDI adalah positif dan signifikan dalam jangka panjang, penelitian Dewi & Cahyono (2016) menemukan bahwa inflasi tidak berdampak positif dan signifikan. Di sisi lain, Sanusi *et al.* (2019) menemukan adanya dampak negatif inflasi terhadap investasi asing langsung. Meskipun neraca perdagangan tidak sering digunakan sebagai variabel independen, studi Ahmad *et al.* (2014) menemukan bahwa ekspor berimbang positif signifikan terhadap FDI, sedangkan impor tidak berdampak signifikan. Indeks harga saham perusahaan tertentu yang memiliki kategori tertentu terdiri dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Ekuitas Global.

Indeks saham dunia antara lain Indeks Hang-Seng, Indeks Nikkei 225, Indeks FTSE 100, Indeks SSE, Indeks DAX 30, Indeks CAC 40 dan Indeks Dow Jones. Namun, hanya HSI dan Dow Jones yang diteliti dalam penelitian ini. Pemilihan variabel HSI dan DJIA untuk mengetahui apakah investasi asing juga dipengaruhi oleh indeks luar negeri yang berjalan dan adanya pengaruh terutama dalam hal perekonomian dari negara pemilik indeks terhadap Indonesia juga menjadi pertimbangan. HSI juga dipilih dengan pertimbangan sebagai wakil dari Asia dan Dow Jones sebagai wakil dari Amerika Serikat. Indeks saham dari bursa saham Eropa (Indeks DAX 30, Indeks CAC 40) tidak dipergunakan dalam penelitian ini karena investasi langsung di Indonesia dari negara tersebut mengalami penurunan (Bank Indonesia, 2023). Salim, Megawati *et al.* (2018) menemukan bahwa DJIA memiliki intensitas positif yang besar terhadap investasi asing langsung.

Tingkat inflasi diartikan sebagai kenaikan harga dari komoditas tertentu dalam suatu negara dan merupakan salah satu faktor makroekonomi yang dapat memberikan pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap perkembangan ekonomi suatu negara tak terkecuali terhadap investasi asing. Peningkatan inflasi sebenarnya bukan merupakan faktor yang mendorong masuknya FDI ke suatu negara, namun sebagian ekonom menganggap bahwa inflasi bisa menjadi stimulator bagi pertumbuhan ekonomi. Dengan asumsi bahwa kenaikan pada harga tidak akan secepatnya diikuti oleh kenaikan upah pekerja, maka keuntungan akan bertambah. Pertambahan keuntungan akan menggalakkan investasi di masa datang dan ini akan mewujudkan percepatan dalam pertumbuhan ekonomi. Tetapi apabila inflasi menjadi lebih serius keadaannya, perekonomian tidak akan berkembang dan menimbulkan ketidakpastian dalam ekonomi. Keadaan ini akan mengurangi kegairahan pengusaha untuk mengembangkan kegiatan ekonomi (Permana & Rivani, 2013).

Neraca perdagangan adalah selisih antara nilai transaksi ekspor dan impor suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Neraca perdagangan memiliki rumus sederhana yaitu nilai ekspor dikurangi nilai impor (Mulachela & Intan, 2022). Faktor utama yang memengaruhi neraca perdagangan adalah ekspor dan impor (Sukirno, 2013). Faktor-faktor yang memengaruhi komoditi ekspor dan impor juga berarti memengaruhi fluktuasi yang terjadi pada neraca perdagangan. Fluktuasi neraca perdagangan ini juga akan memberikan pengaruh pada pertumbuhan ekonomi suatu negara itu sendiri yang akan berdampak juga pada ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Indeks Hang Seng merupakan indeks kapitalisasi tertimbang pasar (*market capitalization-weighted index*) 40 perusahaan terbesar yang diperdagangkan di Hong Kong Exchange (Bursa Efek Hongkong). Indeks Dow Jones (DJIA) merupakan indeks saham dari Amerika Serikat yang sangat kondang karena Amerika Serikat merupakan negara dengan perekonomian nomor satu didunia sehingga suatu pergerakan dari indeks negara itu sendiri akan berpengaruh pada keseluruhan indeks saham secara global termasuk Indonesia.

Tanti Febi Setiawan, Tri Gunarsih. Pengaruh makroekonomi dan indeks saham global terhadap fluktuasi investasi asing langsung (*foreign direct investment*) di Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada dan jika ada maka bagaimana pengaruh faktor makroekonomi dan indeks saham global terhadap fluktuasi FDI di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Foreign Direct Investment (FDI)

Investasi internasional bermula dari ketertarikan terhadap perbedaan yang ada di masing-masing negara. Investasi ini dibagi menjadi dua jenis berbeda, yaitu: investasi asing langsung dan investasi portofolio asing. Perbedaan utama antara kedua jenis investasi ini adalah apakah kepemilikannya aktif atau pasif. Dalam investasi portofolio, kepemilikan bersifat pasif sehingga investor memperoleh keuntungan (dividen) atau kerugian dari investasi mereka dalam bisnis, tetapi tidak dapat berpartisipasi dalam setiap exit, memutuskan atau mengendalikan bisnis. Sedangkan penanaman modal asing langsung adalah hak kepemilikan aktif atas suatu perusahaan yang pada awalnya dimaksudkan untuk melakukan pengendalian manajemen perusahaan. Kepemilikan bisnis dapat dianggap sebagai investasi langsung jika individu atau kelompok memiliki 10% atau lebih kepemilikan. FDI memiliki dua bentuk utama, yaitu investasi di lahan hijau dan merger/akuisisi (profit taking atau merger) (Pustay & Griffin, 2020).

Menurut Madura & Roland (2009), faktor yang dapat memengaruhi FDI, yaitu perubahan pembatasan FDI, privatisasi, potensi pertumbuhan ekonomi, tarif pajak dan nilai tukar. Hal ini didukung oleh hasil kajian Dewi & Cahyono, (2016) yang memperlihatkan inflasi tidak berpengaruh terhadap FDI. Najih (2019) menegaskan bahwasannya pengaruh ekspor terhadap FDI adalah positif. Khalid & Sohail (2019) berpendapat pula bahwa FDI memiliki efek jangka panjang pada kegiatan ekonomi yang dipimpin negara seperti meningkatkan pembentukan modal total, daya saing, pertumbuhan dan transfer pengetahuan dan teknologi. Data penelitian ini dapat menjelaskan hubungan timbal balik antara ekonomi makro dan arus masuk FDI dalam suatu negara. Penelitian oleh Aqeel *et al.* (2004) menunjukkan pasar saham memiliki pengaruh yang besar terhadap arus masuk FDI ke Pakistan. Selain itu, Dhiman & Sharma (2013) juga menjelaskan bahwa terdapat hubungan kausal positif antara FDI dan indeks saham serta Tsaurai (2014) menjelaskan hubungan jangka panjang antara FDI dan pasar saham. Bukti dari penelitian ini dapat menjelaskan hubungan timbal balik antara FDI dan pasar saham dan indeksnya.

Menurut Madura (2000), ada sejumlah alasan untuk menerapkan FDI, antara lain: menarik sumber permintaan baru, memasuki pasar yang lebih menguntungkan, memanfaatkan sepenuhnya skala ekonomi; penggunaan faktor produksi asing; menggunakan bahan asing; menggunakan teknologi asing; memanfaatkan keuntungan monopoli; bereaksi terhadap fluktuasi nilai tukar; menanggapi pembatasan perdagangan; dan diversifikasi internasional. Menurut Hakim (2004), FDI juga memiliki kelebihan, yaitu mengisi tabungan atau defisit devisa (defisit neraca perdagangan), menyediakan barang dan jasa yang sangat penting bagi produksi nasional, inovasi, penyediaan teknologi untuk meningkatkan produktivitas, mendorong munculnya teknologi tepat guna dengan mengadaptasi proses yang ada dengan alat penemuan baru, mengisi kesenjangan dalam manajemen dan kewirausahaan, memperluas akses ke bank luar negeri, pasar dan sumber daya alam, melatih kader dan teknisi nasional, menyediakan lapangan kerja, terutama tenaga kerja terampil, menciptakan adopsi berbagai pajak, peningkatan efisiensi dengan menghilangkan hambatan perdagangan bebas dan pergerakan faktor produksi, peningkatan pendapatan nasional melalui peningkatan spesialisasi dan efisiensi skala ekonomi.

Makroekonomi

Makroekonomi merupakan analisis terhadap kegiatan ekonomi secara menyeluruh. Analisis ini bersifat menyeluruh (secara garis besar) dan tidak menyoroti kegiatan dalam ranah ekonomi yang dilaksanakan oleh unit-unit kecil hingga mikro di dalam perekonomian. Keadaan suatu negara dapat dilihat melalui bagaimana kondisi perekonomian negara itu (Rasure *et al.*, 2022). Menurut Blanchard & Johnson (2017), pakar ekonomi atau ekonom menggali lebih dalam dan melihat keadaan kesehatan suatu negara melalui tiga variabel dasar yaitu, pertumbuhan keluaran (*output growth*), banyaknya tingkat pengangguran (*unemployment rate*) dan tinggi inflasi (*inflation rate*).

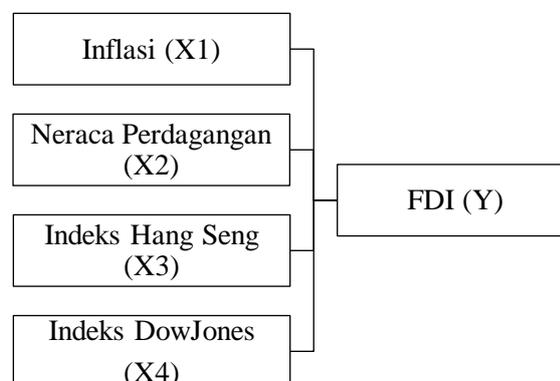
Inflasi yaitu peningkatan bertahap harga secara umum dan tingkat inflasi adalah tingkat di mana tarif meningkat (Oner, 2022). Inflasi merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan untuk kesehatan perekonomian negara dan harus diperhatikan oleh para ekonom. Memang, selama periode inflasi, semua harga dan upah tidak meningkat secara proporsional, sehingga inflasi akan memengaruhi distribusi pendapatan. Tingkat inflasi meningkat terkait dengan keadaan ekonomi yang terlalu panas. Atmosfer dalam perekonomian memiliki permintaan produk yang melebihi batas kapasitas penawarannya, sehingga harga cenderung meningkat (Tandelilin, 2017).

Neraca perdagangan ialah dikurangnya nilai ekspor oleh nilai impor dalam suatu negara selama periode waktu yang ditentukan (Kenton *et al.*, 2023). Neraca perdagangan memiliki rumus sederhana yaitu nilai ekspor dikurangi nilai impor (Mulachela & Intan, 2022). Defisit neraca berjalan menandakan tidak seimbang dan jika jumlahnya terlalu besar serta terus berlangsung maka akan menyebabkan terjadinya currency crisis atau penurunan drastis nilai mata uang domestik (Restu, 2014). Faktor yang terutama yang berpengaruh pada neraca perdagangan ialah tidak lain ekspor dan impor. Padahal beberapa faktor yang memberikan dampak terhadap komoditi ekspor dan impor pun memberi dampak fluktuasi yang terjadi pada neraca perdagangan (Sukirno, 2013). Pramana & Gede (2013) mengatakan secara parsial \$US dan FDI punya pengaruh positif dan signifikan. Di sisi lain, pengaruh WPI (*Wholesale Price Index*) terhadap terhadap ekspor non-minyak dari Indonesia ke Amerika Serikat adalah negatif dan signifikan sehingga dengan memengaruhi ekspor pun berdampak juga pada neraca perdagangan (Putri & Arka, 2015).

Indeks Harga Saham

Indeks harga pasar saham yaitu ukuran statistik yang diterapkan untuk menggabungkan keseluruhan perubahan harga saham kelompok atau perusahaan tertentu. Indeks pasar saham ini merupakan satu dari sekian komponen penting yang dimanfaatkan oleh investor untuk memperkirakan jumlah investasi yang akan mereka lakukan. Beberapa indeks harga saham yang dipakai sebagai suatu objek dalam penelitian ini adalah HSI dan DJIA. HSI adalah indeks tertimbang kapitalisasi pasar dari 40 perusahaan terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Hong Kong. DJIA ialah indeks pada pasar saham AS yang sangat terkenal karena AS merupakan satu dari sekian negara di dunia dengan perekonomian yang besar sehingga fluktuasi indeks negara tersebut bahkan akan memengaruhi indeks saham secara global termasuk Indonesia (Darmawan & Haq, 2022). Penelitian ini juga melanjutkan beberapa penelitian sebelumnya dengan perbedaan bahwa terdapat variasi variabel dan penelitian antara tahun 1970 dan 2020. Kemudian terdapat inkonsistensi pada hasil studi masa lalu yang mana masih terdapat putusan yang tidak konsisten pada inflasi dan neraca perdagangan atau variabel yang perlu ditinjau. Sementara itu, masih kurangnya penelitian sebelumnya yang meninjau pengaruh beberapa indeks saham global terhadap investasi asing langsung (FDI), sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

Kerangka spekulasi dalam penelitian ini digambarkan pada Gambar 1.



Gambar 1. KERANGKA PENELITIAN

Tanti Febi Setiawan, Tri Gunarsih. Pengaruh makroekonomi dan indeks saham global terhadap fluktuasi investasi asing langsung (*foreign direct investment*) di Indonesia

Pengaruh antar Variabel

Inflasi adalah peningkatan harga barang dan jasa selama periode tertentu (Oner, 2022). Inflasi juga didukung oleh penurunan daya beli atau alat pembayaran. Negara yang terkena inflasi dapat menjadi tinjauan keputusan bagi asing untuk berinvestasi karena secara teori, tingkat inflasi seharusnya berdampak negatif terhadap FDI. Namun, implikasinya, inflasi tidak selalu berdampak negatif karena perbedaan perdagangan internasional dan kebijakan perdagangan yang dianut. Penelitian Dewi & Cahyono (2016), Fakhruddin & Malisa (2017), Permana & Rivani, (2013), dan Tambunan *et al.* (2015) memperlihatkan inflasi berimbas positif signifikan terhadap investasi langsung jangka panjang asing terhadap FDI.

H1a: Terdapat pengaruh positif antara inflasi dengan FDI dalam jangka pendek.

H1b: Terdapat pengaruh positif antara inflasi dengan FDI dalam jangka panjang.

Neraca perdagangan merupakan hasil selisih antara ekspor dikurangi impor, sehingga neraca perdagangan memberikan informasi tentang pemeriksaan kinerja ekonomi suatu negara serta pola perdagangannya seperti yang ditunjukkan deskripsi dalam perdagangan komoditas (Kenton *et al.*, 2023). Hasil kajian oleh Najih (2019) memperlihatkan ekspor punya pengaruh positif pada penanaman modal asing, sehingga dapat dikatakan bahwa ekspor dapat menjadi standar bagi asing untuk menanamkan modal. Hal ini juga menjelaskan bahwa peningkatan ekspor akan menyebabkan kemungkinan terjadinya surplus, sehingga keseimbangan yang positif akan menciptakan peluang bagi negara untuk memperoleh investasi asing.

H2a: Terdapat pengaruh positif antara neraca perdagangan dengan FDI dalam jangka pendek.

H2b: Terdapat pengaruh positif antara neraca perdagangan dengan FDI dalam jangka panjang.

Indeks Hang Seng (HSI) dipergunakan untuk mengukur pergerakan pasar saham Hong Kong dan mewakili sekitar 65% dari total kapitalisasi pasar. Anak Perusahaan Bank Hang-Seng adalah pengelola dari HSI yang dimulai pada tahun 1969. Pasar saham dapat memengaruhi arus masuk FDI dengan memberikan sinyal penting kepada perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Selain itu, pasar saham domestik dan asing juga dipertimbangkan dalam investasi portofolio karena keduanya dikatakan mengukur dampak peluang dan kekayaan terhadap investasi yang dilakukan (Martono & Agus, 2007).

H3a: Terdapat pengaruh positif antara Indeks Hang-Seng terhadap FDI dalam jangka pendek.

H3b: Terdapat pengaruh positif antara Indeks Hang-Seng terhadap FDI dalam jangka panjang.

Charles Dow adalah pendiri DJIA pada tahun 1896. DJIA adalah indeks saham AS yang paling dikenal dan kinerja pasar harian bisa diukur dengan DJIA. Penelitian Salim *et al.* (2018) dan Romadhona (2016) memperlihatkan bahwa pengaruh antara DJIA terhadap FDI adalah positif dan signifikan. DJIA merupakan representasi dari aktivitas ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat di mana perusahaan yang berada pada daftar indeks DJIA pun merupakan perusahaan yang telah berskala internasional dan beroperasi secara global. Peningkatan DJIA menandakan adanya peningkatan pula perekonomian di Amerika Serikat. Hal ini akan memberikan pengaruh pada perekonomian Indonesia karena Amerika Serikat merupakan salah satu tujuan ekspor Indonesia sehingga tidak menutup kemungkinan hal yang sama juga terjadi pada ekonomi Indonesia baik secara langsung atau melalui pasar modal. Hipotesis 4 pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H4a: Terdapat pengaruh positif antara Indeks Dow Jones terhadap FDI dalam jangka pendek.

H4b: Terdapat pengaruh positif antara Indeks Dow Jones terhadap FDI dalam jangka panjang.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah investasi asing langsung (FDI) di Indonesia dengan makroekonomi dan indeks saham global sebagai variabelnya. Sampel yang diterapkan penelitian ini yaitu data fluktuasi FDI di Indonesia yang dibatasi pada 50 data tahunan untuk periode 1970 hingga 2020. Data penelitian adalah data sekunder tahunan dari 1970 sampai 2020. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi yang menghasilkan data berbentuk *time series*. Data didapatkan melalui website <https://data.worldbank.org/> dan <https://www.investing.com/>. Penelitian ini menerapkan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM berguna untuk menafsirkan suatu hubungan jangka pendek dan jangka. Analisis dilakukan pada data *time series* antara variabel bebas dan terikat. VECM dipergunakan untuk menggambarkan model data *time series* co-linked dan non-stasioner. VECM sering disebut sebagai bentuk terbatas (terestriksi) dari VAR (Lutkepohl, 2006). Langkah-langkah penelitian ini dimulai dari deskripsi data penelitian, menganalisa data melalui pengujian asumsi klasik, menganalisa hipotesis dengan pengujian signifikansi, kemudian dilanjut dengan permodelan *Vector Error Correction* (VECM).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Deskriptif Statistik

Hasil olah data terdapat 51 jumlah sampel atau observasi. Hasil memperlihatkan rata-rata, nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar FDI menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 26,22759. Nilai minimum sebesar 26,14416 dan nilai maksimum 26,26747 serta standar deviasi sebesar 0,034357. Nilai standar deviasi lebih kecil dibanding rata-rata maka data FDI merupakan data homogen. Data Inflasi (X1) menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 2,127045. Nilai minimum sebesar 0,652829 dan nilai maksimum 4,068190 serta standar deviasi sebesar 0,654930. Nilai standar deviasi lebih kecil dibanding rata-rata maka data GDP merupakan data homogen. Data Neraca Perdagangan (X2) menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 25,77971. Nilai minimum sebesar 22,93709 dan nilai maksimum 27,74355 serta standar deviasi sebesar 1,311839. Nilai standar deviasi lebih kecil dibanding rata-rata maka data Tingkat Inflasi merupakan data homogen.

Indeks Hang Seng (X3) menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 8,465862. Nilai minimum sebesar 5,142307 dan nilai maksimum 10,30625 serta standar deviasi sebesar 1,585834. Nilai standar deviasi lebih kecil dibanding rata-rata maka data Neraca perdagangan merupakan data homogen. Indeks Dow Jones (X4) menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 8,448950. Nilai minimum sebesar 6,423636 dan nilai maksimum 14,72051 serta standar deviasi sebesar 1,495179. Nilai standar deviasi lebih kecil dibanding rata-rata maka data Indeks Hang Seng merupakan data homogen.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas telah dilakukan dengan hasil nilai *Jarque-Bera* sebesar 1,386. Sedang nilai *chi-squares* tabel dengan $df = 24$ pada $\alpha = 10\%$ adalah 32,0069. Jadi, disimpulkan nilai *Jarque-Bera* < *Chi-Squares* tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas, Autokorelasi dan Heteroskedastisitas

Uji multikolinieritas yang telah dilakukan juga menunjukkan hasil uji nilai korelasi parsial antara variabel independen berada dibawah 0,95 sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi, variabel independen tidak bermasalah multikolinieritas.

Hasil uji autokorealsi juga menghasilkan Prob Chi-Squares hitung untuk uji autokorelasi sebesar 0,0000. Sedang nilai *prob chi-square* seharusnya lebih dari 0,05 untuk menandakan tidak terdapatnya masalah autokorelasi. Jadi, nilai *prob chi-squares* tabel < 0,05 yang disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau terdapat masalah autokorelasi pada data.

Tanti Febi Setiawan, Tri Gunarsih. Pengaruh makroekonomi dan indeks saham global terhadap fluktuasi investasi asing langsung (*foreign direct investment*) di Indonesia

Uji heteroskedastisitas memperlihatkan Prob Chi-Squares hitung untuk uji heteroskedastisitas sebesar 0,1960 dan nilai *prob chi-square* seharusnya lebih dari 0,05 untuk menandakan tidak terdapatnya masalah heteroskedastisitas. Jadi, nilai *prob chi-squares* tabel >0,05. H_0 diterima, dengan kata lain tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Signifikansi

Hasil analisis uji signifikansi menghasilkan nilai prob. F-statistik adalah 0.000, lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yaitu 0,05. Nilai F-statistik (F-hitung) sebesar 23,680 lebih besar dibandingkan F-tabel dengan tingkat signifikansi 5% sebesar 2,561. Jadi, disimpulkan bahwa variabel inflasi, neraca perdagangan, HSI dan DJIA bersamaan memengaruhi fluktuasi FDI. Hasil dari t-hitung dan nilai probabilitasnya juga telah diuji, jika nilai probabilitas kurang dari 5% maka variabel dinyatakan signifikan pada α 5%. Tiga dari empat variabel independen memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 dan satu variabel independen tidak (X1). Dengan demikian, hanya variabel tingkat inflasi (X1) yang tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI. Nilai *Adjusted-R Square* adalah sebesar 0,6446 atau sebesar 64,46 %. Hal ini menjelaskan bahwa 64,46 % variasi dari fluktuasi FDI dijelaskan oleh variabel independen sedangkan variabel lain di luar model, menjelaskan 35,53 % fluktuasi FDI.

Hasil Uji Stasioner

Tabel 1
HASIL UJI STASIONERITAS

| Variabel | Tingkat Level | | | | | | Tingkat First Difference | | | | | |
|----------|---------------|--------|-------------|--------|------------------------|--------|--------------------------|--------|-------------|--------|------------------------|--------|
| | None | | Constant | | Constant, Linear Trend | | None | | Constant | | Constant, Linear Trend | |
| | t-statistik | prob | t-statistik | prob | t-statistik | prob | t-statistik | prob | t-statistik | prob | t-statistik | prob |
| FDI | -0,630 | 0,4394 | -1,512 | 0,5192 | -2,839 | 0,1906 | -8,917 | 0,0000 | -8,936 | 0,0000 | -8,925 | 0,0000 |
| Inflasi | -0,790 | 0,3685 | -1,235 | 0,6516 | -4,830 | 0,0015 | -9,543 | 0,0000 | -9,543 | 0,0000 | -9,627 | 0,0000 |
| Neraca | 3,596 | 0,9998 | -1,919 | 0,3209 | -2,566 | 0,2968 | -5,052 | 0,0000 | -6,156 | 0,0000 | -6,341 | 0,0000 |
| HSI | 1,531 | 0,9675 | -1,673 | 0,4381 | -2,569 | 0,2954 | -7,075 | 0,0000 | -7,443 | 0,0000 | -8,789 | 0,0000 |
| DJIA | 2,773 | 0,9983 | 1,001 | 0,9960 | -6,845 | 0,0000 | -2,128 | 0,0333 | -2,128 | 0,0333 | -6,620 | 0,0000 |

Variabel dengan nilai prob. kurang dari 0,05 atau dengan derajat keyakinan 5 % menunjukkan bahwa variabel telah stasioner, tetapi pada Tabel 1, seluruh probabilitas masih berada lebih dari 0,05 kecuali variabel tingkat inflasi (X1) dengan konstanta dan dengan tren waktu yaitu bernilai probabilitas 0,0015. Ini menunjukkan data belum stasioner pada tingkat level atau I(0). Nilai probabilitas kurang dari 0,05 atau dengan derajat keyakinan 5 % akan menunjukkan bahwa variabel telah stasioner. Keseluruhan variabel telah memiliki probabilitas kurang dari 0,05. Jadi, data keseluruhan telah stasioner sepenuhnya pada tingkat *first difference* atau I(1).

Penentuan Lag Optimum

Tabel 2.
UJI PENENTUAN LAG OPTIMUM

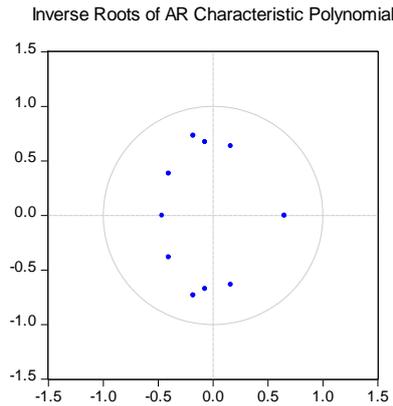
| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| 0 | 40.870 | NA | 1.45e-07 | -1.559 | -1.360* | -1.485 |
| 1 | 77.509 | 63.719 | 8.79e-08 | -2.065 | -0.873 | -1.618* |
| 2 | 110.107 | 49.605* | 6.57e-08* | -2.395* | -0.209 | -1.576 |
| 3 | 133.583 | 30.621 | 7.79e-08 | -2.329 | 0.850 | -1.138 |
| 4 | 154.662 | 22.911 | 1.14e-07 | -2.159 | 2.014 | -0.595 |

* indicates lag order selected by the criterion

Uji penentuan lag optimum pada Tabel 2 dilakukan dengan perbandingan Kriteria Panjang Lag. Hasil analisis menunjukkan bahwa urutan lag optimal untuk model VAR adalah 2.

Hasil Uji Stabilitas

Gambar 2 menunjukkan gambaran seluruh titik berada di dalam lingkaran dengan nilai *modules* seluruhnya kurang dari satu. Hasil ini menyatakan bahwa ada kestabilan dalam parameter model selama periode waktu penelitian sehingga data telah memenuhi uji kestabilan.



Gambar 2. UJI STABILITAS

Hasil Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi menghasilkan pengujian menerima hipotesis nol, berada di bawah level 5% dan ada lima hubungan positif. *Trace test* dan *max-eigen test* dipilih dengan melihat pada uji normalitas dan model ini bersifat terdistribusi normal. Jadi, yang terpilih adalah *max-eigen test*. Dengan tingkat keyakinan 95 %, nilai *max-eigen* statistik pada *none* 48,145 lebih besar dari 5% *critical value* 33,876 begitu pula pada *at most* 1 hingga 4 lainnya sehingga dapat dikatakan adanya kointegrasi yang berarti ada pengaruh antar variabel dijangka panjang.

Hasil Uji Kausalitas

Hasil uji kausalitas pada Tabel 3 dapat diinterpretasikan adanya hubungan kausal dua arah antara variabel tingkat inflasi (X1) dan FDI (Y). Terdapat hubungan satu arah antara variabel tingkat inflasi (X1) dan FDI (Y). Namun, tidak ada hubungan kausal antara variabel HSI (X3) dengan FDI (Y). Hasil analisis juga menunjukkan hubungan kausal satu arah antara tingkat inflasi (X1) dan FDI (Y).

Tabel 3
 PERMODELAN VECM

| Variabel | Jangka Pendek | | | Variabel | Jangka Panjang | | |
|-----------|---------------|-------------|---------|-----------|----------------|-------------|---------|
| | Koefisien | t-Statistik | t-tabel | | Koefisien | t-Statistik | t-tabel |
| D(X1(-1)) | 0,000228 | 0,04796 | 2,0244 | D(X1(-1)) | 0,034831 | 3,50073 | 2,0244 |
| D(X1(-2)) | 0,004575 | 0,80673 | 2,0244 | D(X2(-1)) | 0,074405 | 10,177 | 2,0244 |
| D(X2(-1)) | -0,0231 | -1,22264 | 2,0244 | D(X3(-1)) | -0,04252 | -6,9493 | 2,0244 |
| D(X2(-2)) | -0,019073 | -1,02465 | 2,0244 | D(X4(-1)) | 0,011523 | 1,86625 | 2,0244 |
| D(X3(-1)) | -0,00994 | -1,10889 | 2,0244 | D(Y(-1)) | 1 | - | 2,0244 |
| D(X3(-2)) | 0,006219 | 0,71076 | 2,0244 | | | | |
| D(X4(-1)) | 0,004752 | 0,9629 | 2,0244 | | | | |
| D(X4(-2)) | -0,004911 | -1,54938 | 2,0244 | | | | |
| D(Y(-1)) | -0,287049 | -161,588 | 2,0244 | | | | |
| D(Y(-2)) | -0,353306 | -132,760 | 2,0244 | | | | |

Tabel 3 memperlihatkan pada jangka pendek tingkat inflasi (X1) pada lag 1 tingkat inflasi (X1) tidak berpengaruh terhadap FDI (Y). Pada lag 2 tingkat inflasi (X1) juga tidak berpengaruh terhadap FDI jangka pendek (Y). Hasil analisis neraca perdagangan (X2) pada lag 1 tidak berpengaruh pada FDI (Y) dalam jangka pendek. Sedangkan pada lag 2 neraca perdagangan (X2) juga tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Hasil analisis HSI (X3) pada lag 1 menunjukkan HSI tidak memengaruhi FDI (Y) dalam jangka pendek. Pada lag 2 HSI juga dikatakan tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Hasil analisis DJIA (X4) memperlihatkan DJIA tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Pada lag 2 DJIA juga dikatakan tidak signifikan berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek.

Tanti Febi Setiawan, Tri Gunarsih. Pengaruh makroekonomi dan indeks saham global terhadap fluktuasi investasi asing langsung (*foreign direct investment*) di Indonesia

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa pada estimasi jangka pendek inflasi (X1) pada lag 1, tercantum pada Tabel 3 terdapat t hitung sebesar 0,0479, lebih kecil daripada t tabel dengan probabilitas 0,05 adalah 2,0244, tingkat inflasi (X1) tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Pada lag 2, t hitung tingkat inflasi (X1) adalah 0,80673, lebih rendah dari t tabel, tingkat inflasi (X1) juga tidak berdampak terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Nilai koefisiennya adalah 0,000228 pada *delay* 1 dan 0,004575 pada *delay* 2, keduanya positif. Dengan demikian, dalam jangka yang pendek tingkat inflasi berdampak tidak signifikan terhadap FDI, sehingga hipotesis bahwa tingkat inflasi berdampak positif dan signifikan dalam jangka pendek ditolak (H1a tidak terbukti).

Hasil dalam jangka panjang menunjukkan Tingkat inflasi (X1) dengan nilai t hitung sebesar 3,50 lalu neraca perdagangan (X2) dengan t hitung sebesar 10,177 dan HSI (X3) memiliki t hitung sebesar -6,949 yang lebih besar dibanding t tabel yaitu 2,0244 yang menjadikan tingkat inflasi (X1), neraca perdagangan (X2) dan HSI(X3) berdampak dalam jangka panjang terhadap FDI (Y). Namun, DJIA(X4) memiliki t hitung sebesar 1,866 yang lebih kecil dibandingkan t tabel sehingga DJIA(X4) tidak berdampak dalam jangka panjang terhadap FDI (Y).

Berdasarkan hasil analisis dalam jangka panjang, seperti terlihat pada Tabel 3, tingkat inflasi (X1) memiliki nilai t hitung sebesar 3,500 lebih besar dari nilai t pada tabel 2,024 yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi ini memiliki dampak signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang maka dinyatakan tingkat inflasi berimbas positif dan signifikan dalam jangka panjang (H1b terbukti).

Pada estimasi jangka pendek pada Tabel 3, neraca perdagangan (X2) menunjukkan bahwa t hitung pada lag 1 adalah -1,22 yang lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 2,0244, maka neraca perdagangan perdagangan (X2) tidak memengaruhi FDI (Y) dalam jangka pendek. Sedangkan pada lag 2 diketahui bahwa t hitung neraca perdagangan (X2) adalah -1,0246 yang lebih kecil dari nilai Tabel t, sehingga neraca perdagangan (X2) tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Nilai koefisien pada tabel 3 adalah -0,023 pada lag 1 dan -0,019 pada lag 2, keduanya negatif sehingga neraca perdagangan berdampak negatif juga tidak signifikan terhadap FDI jangka yang pendek maka hipotesis bahwa neraca perdagangan berpengaruh positif dan berdampak signifikan dalam jangka yang pendek harus ditolak (H2a tidak terbukti).

Pada estimasi jangka panjang pada Tabel 3, neraca perdagangan (X2) memiliki t hitung yang lebih tinggi sebesar 10,177 dibandingkan pada nilai t tabel 2,024 sehingga neraca perdagangan berdampak signifikan terhadap FDI. Pada tabel 3, nilai koefisiennya adalah 0,0744, yang berarti bahwa jika neraca perdagangan meningkat satu poin, FDI juga akan meningkat sebesar 0,0744 poin. Hasil analisa dari perhitungan sebelumnya mendapati bahwa hipotesis neraca perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang dapat diterima (H2b terbukti).

Pada estimasi jangka pendek pada Tabel 3, HSI (X3) memiliki t hitung pada lag 1 sebesar -1,108 yang lebih kecil dari nilai t pada tabel 2,0244, sehingga HSI tidak berpengaruh pada FDI jangka pendek (Y). Sedang pada lag 2 nilai t hitung sebesar 0,710, lebih rendah dari nilai t tabel sebesar 2,0244 sehingga HSI pun dikatakan tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Nilai koefisien pada tabel yaitu -0,009 pada lag 1 dan 0,006 pada lag 2 menyebabkan bias karena nilai koefisien yang tidak konsisten. Oleh karena itu, hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa dalam jangka pendek HSI tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI di Indonesia (H3a tidak terbukti).

Pada estimasi jangka panjang pada Tabel 3 HSI (X3) memiliki nilai t hitung sebesar -6,949 lebih besar dari t tabel 2,0244, sehingga HSI berdampak signifikan terhadap FDI. Nilai koefisiennya sebesar -0,042 yang artinya jika neraca perdagangan naik satu poin, maka penanaman modal asing (FDI) akan turun sebesar 0,042 poin. Hasil analisis menunjukkan hipotesis bahwa HSI berdampak negatif dan signifikan terhadap FDI ke Indonesia dalam jangka panjang (H3b tidak terbukti).

Pada estimasi jangka pendek pada Tabel 3, Dow Jones (X4) menunjukkan bahwa nilai t hitung pada lag 1 adalah 0,962 yang lebih kecil dari nilai pada tabel t maka Dow Jones dikatakan tidak

berpengaruh pada FDI (Y) dalam jangka panjang. Sedangkan pada lag 2, t hitung sebesar -1,549 yang lebih kecil dari nilai t tabel sehingga Dow Jones dikatakan tidak berpengaruh terhadap FDI jangka pendek (Y). Nilai koefisien 0,004 pada lag 1 dan -0,004 pada lag 2 menyebabkan bias karena nilai koefisien keduanya tidak konsisten. Dengan demikian, hasil tersebut dapat diartikan bahwa dalam jangka pendek, DJIA dapat tidak berdampak signifikan terhadap FDI yang masuk ke Indonesia (H4a tidak terbukti).

Pada estimasi jangka panjang pada Tabel 3, Dow Jones (X4) memiliki nilai t statistik yang lebih rendah sebesar 1,866 dibandingkan t tabel sebesar 2,0244 sehingga indeks Dow Jones tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap FDI jangka panjang. Nilai koefisien positif sebesar 0,0115 berarti jika indeks DJIA naik satu poin sehingga FDI akan naik sebesar 0,0115 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa DJIA memiliki tidak berdampak signifikan terhadap FDI di Indonesia dalam jangka panjang (H4b tidak terbukti).

Hasil Uji Stabilitas VECM

Hasil uji stabilitas model VECM menunjukkan bahwa sebagian besar titik berada di dalam lingkaran tetapi terdapat satu titik yang berada tepat pada garis lingkaran dengan nilai *modules* sama dengan satu sehingga hasil masih dianggap stabil karena nilainya yang masih sama dengan satu dan tidak memungkinkannya dilakukan permodelan VECM yang baru, maka didapatkan jika model VECM telah stabil terhadap seluruh variabel yang diterapkan dalam penelitian.

Impulse Response Function (IRF)

Hasil uji menunjukkan bahwa ketika FDI (Y) mengalami penurunan, tingkat inflasi (X1) dan DJIA (X4) akan mengalami kenaikan yang menjelaskan bahwa FDI dengan Inflasi memiliki hubungan yang berbanding terbalik begitupula dengan Indeks Dow Jones. Sementara ketika FDI (Y) menurun, neraca perdagangan (X2) dan HIS (X3) mengalami penurunan juga. Hal ini menjelaskan bahwa antara FDI (Y) dengan neraca perdagangan (Y) dan HSI (X3) memiliki hubungan yang berbanding lurus.

Variance Decomposition (VD)

Hasil uji menunjukkan bahwa ketika terjadi penurunan pada FDI (Y), maka Tingkat Inflasi (X1), HSI (X3) dan DJIA (X4) akan mengalami kenaikan meskipun dalam grafik tidak terlalu signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi, DJIA, dan HSI dengan FDI berhubungan yang berbanding terbalik. Sebaliknya, garis grafik neraca perdagangan (X2) menunjukkan nilai hampir konstan karena tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan yang tidak signifikan.

Pembahasan

Dalam jangka yang pendek, tingkat inflasi berdampak tidak signifikan terhadap FDI, sehingga H1z bahwa tingkat inflasi berdampak positif dan signifikan dalam jangka pendek ditolak. Hasil ini bertolak belakang dengan teori di mana seharusnya inflasi berdampak negatif terhadap investasi asing langsung karena kenaikan inflasi akan menyebabkan kurang terariknya investor asing untuk berinvestasi pada negara tersebut. Namun, hasil ini selaras dengan hasil penelitian Sanusi *et al.* (2019), Dewi & Cahyono (2016), dan Syantini *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek.

Tingkat inflasi ini memiliki dampak signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang. Tingkat inflasi berdampak positif dan signifikan dalam jangka panjang (H1b terbukti). Hasil analisis ini sejalan dengan hasil penelitian dari Permana & Rivani (2013), Syantini *et al.*, (2020), dan Tambunan *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan teori Sukirno (2005) dan temuan Pratiwi *et al.* (2015) bahwa inflasi merupakan salah satu risiko dalam pertumbuhan ekonomi sehingga terpengaruhnya FDI oleh inflasi dalam jangka panjang seharusnya memungkinkan turunnya pertumbuhan ekonomi dan berdampak pada potensi aliran masuk FDI dalam jangka panjang. Hal ini dapat memberikan implikasi pada negara untuk memperhatikan kebijakan bahwa semakin meningkatnya inflasi dapat semakin meningkatkan FDI begitupula sebaliknya.

Tanti Febi Setiawan, Tri Gunarsih. Pengaruh makroekonomi dan indeks saham global terhadap fluktuasi investasi asing langsung (*foreign direct investment*) di Indonesia

Hipotesis bahwa neraca perdagangan berpengaruh positif dan berdampak signifikan dalam jangka yang pendek harus ditolak (H2a tidak terbukti). Namun, hasil penelitian yang berpengaruh negatif dalam jangka pendek berbanding terbalik dengan teori seharusnya di mana bahwa kenaikan neraca perdagangan seharusnya menumbuhkan potensi investasi asing juga meningkatkan aliran masuk FDI.

Hasil analisa dari perhitungan sebelumnya mendapati bahwa hipotesis neraca perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang dapat diterima (H2b terbukti). Hasil ini sesuai dengan hasil Rasyidin (2015) menyatakan peningkatan arus capital di Indonesia lebih disebabkan faktor pertumbuhan ekonomi, suku bunga, serta nilai tukar rupiah terhadap dollar. Hal ini menunjukkan bahwa neraca perdagangan juga memberikan pengaruh terhadap peningkatan investasi asing di Indonesia. Pengaruh neraca perdagangan yang signifikan dan dalam jangka panjang akan memberikan tugas bagi negara untuk lebih memaksimalkan perdagangan internasional sehingga semakin tinggi neraca perdagangan, semakin tinggi pula aliran masuk FDI di Indonesia. Negara perlu memperhatikan kebijakan dalam kaitannya dengan ekspor dan impor sehingga menghasilkan neraca yang meningkat akan menurunkan FDI dalam jangka pendek atau meningkatkan FDI dalam jangka panjang. Pengamatan akan fluktuasi indeks saham juga dapat memberikan gambaran akan peningkatan atau penurunan investasi asing di Indonesia.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa dalam jangka pendek HSI tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI di Indonesia (H3a tidak terbukti). Maka, hipotesis efek indeks yang berdampak positif dan signifikan dalam jangka pendek ditolak. Adanya hasil analisis yang bias dalam jangka pendek dapat disebabkan karena terbatasnya data yang digunakan sehingga penggambaran juga menjadi terbatas.

Hasil analisis menunjukkan hipotesis bahwa HSI berdampak negatif dan signifikan terhadap FDI ke Indonesia dalam jangka panjang (H3b tidak terbukti). Oleh karena itu, hipotesis bahwa indeks saham memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang harus ditolak. Artinya, jika HSI meningkat maka arus masuk FDI ke Indonesia akan menurun dan sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan teori Baker *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa arus FDI dipengaruhi oleh pergerakan indeks pasar modal pada negaranya. Namun, hasil ini berbanding terbalik dengan teori Halim (2013) dan hasil penelitian Salim *et al.* (2018) di mana indeks saham global merupakan representasi dari kondisi ekonomi suatu negara sehingga peningkatan harga indeks saham juga akan meningkatkan potensi investasi asing ke dalam negeri.

Dengan demikian, hasil tersebut dapat diartikan bahwa dalam jangka pendek, DJIA dapat tidak berdampak signifikan terhadap FDI yang masuk ke Indonesia (H4a tidak terbukti). Oleh karena itu, hipotesis bahwa indeks pasar saham berimbas positif dan signifikan harus ditolak dalam jangka pendek. Hasil analisis yang memberikan hasil inkonsisten yaitu pengaruh positif dan negatif serta tidak signifikan dalam jangka pendek dapat disebabkan karena terbatasnya data yang digunakan sehingga menyebabkan hasil yang terlihat menjadi negatif dan tidak signifikan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa DJIA memiliki tidak berdampak signifikan terhadap FDI di Indonesia dalam jangka panjang (H4b tidak terbukti). Oleh karena itu, hipotesis bahwa indeks saham berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang harus ditolak. Hasil ini sejalan dengan teori Salim, *et al.* (2018) bahwa meningkatnya indeks saham juga berpotensi meningkatkan investasi asing dalam suatu negara. Hal ini memberikan kesempatan jika nilai Indeks Dow Jones meningkat, FDI di Indonesia juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberi wawasan baru baik bagi pemerintahan, investor, maupun masyarakat luas untuk lebih memperhatikan investasi sebagai pemasukan negara selain hutang serta memaksimalkan kebijakan yang ada untuk memberikan *output* investasi asing yang memuaskan.

KESIMPULAN

Data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal, tidak ada masalah pada multikolinearitas, tidak ada masalah pada autokorelasi serta tidak ada masalah heteroskedastisitas. Hasil uji signifikansi atau uji hipotesis pun menunjukkan data memiliki pengaruh satu sama lain baik secara simultan atau secara parsial serta ditunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang ada pada penelitian berpengaruh sebanyak 64,46 % terhadap variabel dependen. Hasil uji *Vector Error Correction Model* (VECM) menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi tidak berdampak dalam jangka pendek tetapi berdampak dalam jangka panjang terhadap FDI di Indonesia. Variabel neraca perdagangan tidak memiliki dampak dalam jangka pendek tetapi berdampak dalam jangka yang panjang terhadap FDI di Indonesia. Variabel HSI tidak berimbas dalam jangka yang pendek tetapi berimbas dalam jangka yang panjang terhadap FDI. Variabel DJIA tidak memiliki pengaruh dalam jangka yang pendek maupun dalam jangka panjang terhadap FDI di Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat melibatkan suku bunga dan nilai tukar untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, W., Shahid, P., & Hassan, J. (2014). Factors Affecting Foreign Direct Investment in Pakistan. *International Journal of Business and Management Review*, 2(4), 21–35.
- Alma, B. (2015). *Pengantar Bisnis*. Alfabeta, CV.
- Aqeel, A., Nishat, M., & Bilquees, F. (2004). The determinants of foreign direct investment in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 43(4), 651–664.
- Bank Indonesia. (2023). V.33. Investasi Langsung Di Indonesia Menurut Negara Asal (Juta USD). Retrieved 1 February 2023 from https://www.bi.go.id/seki/tabel/TABEL5_33.pdf
- Baker, M., C.F. Foley, & J. Wurgler. (2009). Multinationals as arbitrageurs: The effect of stock market valuations on foreign direct investment. *Review of Financial Studies*, 22(1), 337–369.
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2017). *Makroekonomi* Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2017). *Makroekonomi (6th ed.)*. Erlangga. (6th ed.). Erlangga.
- Citradi, T. (2020, September 4). RI Masih Belum Ramah Investor Asing, Ini Buktinya. *CNBC Indonesia*, Retrieved 3 October 2022 from <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200904145710-4-184465/ri-masih-belum-ramah-investor-asing-ini-buktinya>
- Darmawan, S. & Haq, S.S.H. (2022). Analisis pengaruh makroekonomi, indeks saham global, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 95–107
- Dewi, T. M., & Cahyono, H. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Bi Rate, Dan Inflasi Terhadap Investasi. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 1–7.
- Dhiman, R., & Sharma, P. (2013). Impact of flow of FDI on Indian capital market. *European Journal of Business and Management*, 5(9), 75–80.
- Fakhrudin, & Malisa, M. (2017). Analisis investment langsung di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan*, 116–124.
- Hakim, A. (2004). *Ekonomi Pembangunan*. Ekonisia, Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Halim, A. (2013). *Investment Analysis*. Salemba Empat.

Tanti Febi Setiawan, Tri Gunarsih. Pengaruh makroekonomi dan indeks saham global terhadap fluktuasi investasi asing langsung (*foreign direct investment*) di Indonesia

- Kenton, W., Boyle, M. J., & Perez, Y. (2023). *Balance of Trade (BOT): Definition, Calculation, and Examples*. Investopedia. Retrieved 1 February 2023 from <https://www.investopedia.com/terms/b/bot.asp>
- Khalid, M., & Sohail, J. (2019). Impact of Exchange Rate on Foreign Direct Investment in Pakistan. *Scientific Journal of Agricultural and Social Studies*, 1(1), 15–30.
- Lutkepohl, H. (2006). *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Springer -Verlag.
- Madura, J. (2000). *International Financial Management* (p. 363). South-Western College Publishing.
- Madura, J., & Roland, F. (2009). *International Financial Management*. Thomson Learning.
- Martono, & Agus, H. (2007). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Mulachela, H., & Intan. (2022). *Neraca Perdagangan Adalah: Cara Menghitung dan Faktornya*. Kata Data. Retrieved 1 Desember 2023 from <https://katadata.co.id/amp/intan/berita/620f7e7f82661/neraca-perdagangan-adalah-cara-menghitung-dan-faktornya&ved=2ahUKExiQwr2lrf3AhUNILcAHQBHBBYQFnoECFsQAQ&usg=AOvVaw2-OKvQjK1rUsBsmsBLUDhi>
- Najih, M. W. F. (2019). Hubungan Foreign Direct Investment (FDI) dan Ekspor: Studi Kasus Peran Indeks Ease of Doing Business (EODB) di Asean-5. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(1), 1–17.
- Oner, C. (2022). *Inflation : Prices on the Rise*. International Monetary Fund. Retrieved 1 December 2022 from <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/Series/Back-to-Basics/Inflation#:~:text=>
- Permana, Sony. H., & Rivani, E. (2013). Pengaruh produk domestik bruto, inflasi, infrastruktur dan risiko politik terhadap investasi asing langsung di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 4(1), 75–87.
- Pramana, K. A. S., & Gede, M. L. (2013). Variabel-Variabel Yang Memengaruhi Ekspor Nonmigas Indonesia Ke Amerika Serikat. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 6 (2), 71–143.
- Pratiwi, N. M., AR, M. D., & Azizah, D. F. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sbi, Dan Nilai Tukar Terhadap Penanaman Modal Asing Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia (Tahun 2004 sampai dengan Tahun 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 26(2), 1–9.
- Pustay, M. W., & Griffin, R. W. (2020). *International Business : A Managerial Perspective* (9th ed.). Pearson Education.
- Putri, N. H., & Arka, S. (2015). Analisis Pengaruh Pdb Dan Kurs Dollar Amerikaterhadap Neraca Perdagangan Melalui Foreign Direct Investment Di Indonesia Tahun 1996-2015. *E-Jurnal EP Unud*, 6 (9), 1802–1835.
- Rasure, E., Rathburn, P., & Investopedia, T. (2022). *Macroeconomics Definition, History, and School of Thought*. Investopedia. Retrieved 1 December 2023 from <https://www.investopedia.com/terms/m/macroeconomics.asp>
- Rasyidin, M. (2015). Pengaruh Foreign Direct Investment Terhadap Pengembangan Pasar Saham di Indonesia. *Al Tijarah*, 1(1), 1–18.

- Restu, Mangeswuri. D. (2014). Fluktuasi Neraca Perdagangan. *Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 6(7), 13–16.
- Romadhona, N. A. (2016). Inflation influence, gross domestic product, corruption perception index and stock price index of foreign direct investment in Indonesia. *Journal of Management Science*, 4(2), 20–32.
- Salim, M. N., Hariandja, & Nancy Megawati. (2018). Factors Affecting Joint Stock Price Index (CSPI) and the Impact of Foreign Capital Investment (PMA) Period 2009 to 2016. *Humanities and Social Sciences Letters*, 6(3), 93–105. <https://doi.org/10.18488/journal.73.2018.63.93.105>
- Salim, M. N., Megawati, N., & Hariandja. (2018). Factors Affecting Joint Stock Price Index (Cspi) And The Impact Of Foreign Capital Investment (Pma) Period 2009 To 2016. *Humanities and Social Sciences Letters*, 93–105.
- Sarwedi. (2002). Terjadinya peningkatan FDI ke Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17–35.
- Sanusi, S., Kuncoro, H.F.T., Herianingrum, S. (2019). Makroekonomi dan Penanaman Modal Asing di Indonesia: Bukti Empiris di Pulau Jawa. *Jurnal Ekonomi*, 24(2), 288–303. <https://doi.org/10.24912/je.v24i2.592>
- Sukirno, S. (2005). *Pengantar Teori Ekonomi Makro*. PT Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi Teori Pengantar (Ketiga)*. Rajawali Pers.
- Syantini, Q., Pudjianto, H., & Rahajuni, D. (2020). Analysis Determinant Factors of Foreign Direct Investment in Indonesia. *International Sustainable Competitiveness Advantage*. 530–538.
- Tambunan, R. S., Yusuf, Y., & Mayes, A. (2015). Pengaruh Kurs, Inflasi, Libor Dan Pdb Terhadap Foreign Direct Invesment (Fdi) Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 59–84.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi* (1st ed.). PT Kanisius.
- Tsaurai, K. (2014). Stock market and foreign direct investment in Zimbabwe. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 4(2), 53–60. <https://doi.org/10.22495/rgcv4i2art4>