

PENGARUH MAKROEKONOMI DAN INDEKS SAHAM GLOBAL TERHADAP FLUKTUASI INVESTASI ASING LANGSUNG (FOREIGN DIRECT INVESTMENT) DI INDONESIA

Tanti Febi Setiawan¹ dan Tri Gunarsih²

Universitas Teknologi Yogyakarta^{1,2}

Email korespondensi: tanti.febis@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the impact of macroeconomic and global stock index variables on FDI fluctuations in Indonesia. The macroeconomic variable used includes the inflation rate and trade balance in Indonesia. The global stock index used Hang-Seng Index and Dow Jones Industrial Average. This study used yearly data from the years 1970 – 2020. The analysis used in this study is the Vector Error Correction Model (VECM). The result shows that the inflation rate has a positive and insignificant effect on FDI in the short term. On the other way, balance trade, Hang-Seng Index, and Dow Jones Industrial Average have a negative and not significant impact on FDI in Indonesia. In the long term, the inflation rate and balance trade positively and significantly affect FDI. Still, Hang-Seng Index has a negative and significant impact, and the Dow Jones Industrial Average has a positive and not significant effect on FDI in Indonesia. The limitation is found in this research that there is insufficient data and a limit of independence variable.

Keyword: Foreign Direct Investment (FDI); Macroeconomic; Global Stock Index; Inflation Rate; Balance Trade; Hang-Seng Index; Dow Jones Industrial Average; VECM

1. PENDAHULUAN

Karena perlambatan ekonomi dan berbagai masalah ekonomi saat ini, negara melakukan upaya tambahan untuk mencari pendanaan bagi kesejahteraan negara. Pendanaan dapat dibagi menjadi dua kategori: pendanaan internal dan pendanaan 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. 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 investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia diketahui berfluktuasi dari tahun 2015 hingga 2019. Pada tahun 2018 semakin menurun.

Alasan peneliti mengangkat isu penanaman modal asing langsung (FDI) adalah karena penanaman modal asing merupakan salah satu penopang perekonomian, terutama menjadi sumber pembiayaan Indonesia yang tidak menggunakan utang luar negeri. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji kondisi makro ekonomi dan indeks saham sebagai variabel yang mempengaruhi realisasi modal asing. Makroekonomi menggunakan neraca perdagangan dan

tingkat inflasi. Sebuah studi oleh Permana & Rivani (2013) dan Tambunan *et al.* (2015) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang, sedangkan penelitian Dewi & Cahyono (2016) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh positif dan signifikan. Di sisi lain, Herianingrum (2019) dan Sulaksono & Rinaldi (2018) menemukan bahwa dampak negatif inflasi terhadap investasi asing langsung. Meskipun neraca perdagangan tidak sering digunakan sebagai variabel independen, studi Ahmad (2012) menemukan bahwa ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap FDI, sedangkan impor tidak berdampak negatif signifikan.

Indeks harga saham perusahaan tertentu yang memiliki kategori tertentu terdiri dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Ekuitas Global. Selanjutnya, indeks saham dunia adalah Indeks Hang-Seng, Indeks Nikkei 225, Indeks FTSE 100, Indeks SSE, Indeks DAX 30, Indeks CAC 40 dan Indeks Dow Jones. Namun, hanya indeks Hang-Seng dan Dow Jones yang digunakan dalam penelitian ini. Studi sebelumnya tidak meyakinkan karena kurangnya penelitian tentang variabel indeks saham untuk FDI. (2018) menemukan bahwa indeks Dow Jones memiliki dampak positif yang besar terhadap investasi asing langsung.

Foreign Direct Investment (FDI)

Investasi internasional bermula dari ketertarikan terhadap perbedaan yang ada di masing-masing negara. Investasi ini dibagi menjadi dua kategori: 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 (Pustay & Griffin, 2020). FDI memiliki dua bentuk utama, yaitu investasi di lahan hijau dan merger/akuisisi (*profit taking* atau *merger*).

Menurut Madura & Roland (2009), faktor yang dapat mempengaruhi 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 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap FDI. Najih (2019) pun menegaskan bahwa ekspor berpengaruh positif terhadap investasi asing langsung. 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, penelitian 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 indeksinya.

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 memperhatikan kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh unit-unit kecil dalam perekonomian. Keadaan suatu negara dapat dilihat melalui bagaimana kondisi perekonomian negara itu. Menurut Blanchard & Johnson (2017) dalam bukunya yang berjudul Makroekonomi, pakar ekonomi atau ekonom menggali lebih dalam dan melihat keadaan kesehatan suatu negara melalui tiga variabel dasar yaitu, pertumbuhan output (*output growth*), tingkat pengangguran (*unemployment rate*) dan tingkat inflasi (*inflation rate*).

Inflasi yaitu peningkatan bertahap harga secara umum dan tingkat inflasi adalah tingkat dimana harga meningkat. 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 mempengaruhi distribusi pendapatan. Tingkat inflasi meningkat terkait dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas. Dimana kondisi perekonomian memiliki permintaan produk yang melebihi kapasitas penawarannya, sehingga harga cenderung meningkat (Tandelilin, 2017).

Neraca perdagangan yaitu pengurangan antara nilai transaksi ekspor dan impor suatu negara selama periode waktu tertentu. Neraca perdagangan memiliki rumus sederhana yaitu nilai ekspor dikurangi nilai impor (Mulachela & Intan, 2022). Defisit neraca berjalan menandakan adanya ketidakseimbangan eksternal, dan jika jumlahnya terlalu besar serta berlangsung terus-menerus akan menyebabkan terjadinya *currency crisis* atau penurunan tajam nilai mata uang domestik (Restu, 2014). Faktor utama yang berpengaruh pada neraca perdagangan adalah ekspor dan impor (Sukirno, 2013). Padahal faktor-faktor yang mempengaruhi komoditi ekspor dan

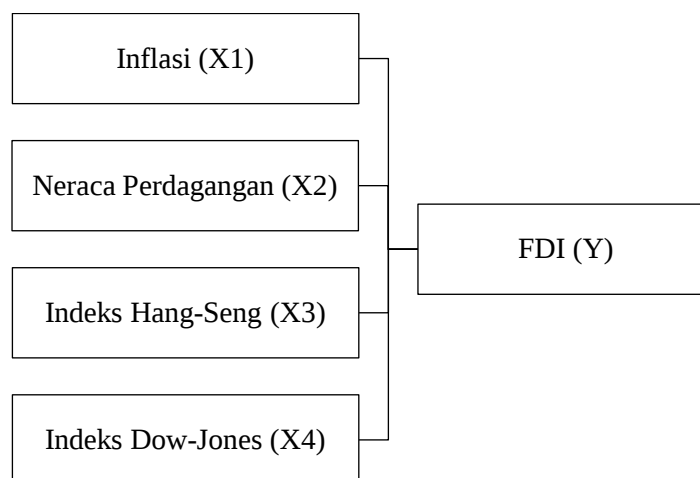
impor pun mempengaruhi fluktuasi yang terjadi pada neraca perdagangan. Pramana & Gede (2013) mengatakan secara parsial Dollar Amerika dan FDI punya pengaruh positif dan signifikan, disisi lain WPI (*Wholesale Price Index*) punya pengaruh negatif dan signifikan terhadap ekspor non-minyak dari Indonesia ke Amerika Serikat sehingga dengan mempengaruhi 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 digunakan adalah indeks Hang-Seng dan indeks Dow Jones. Indeks Hang-Seng adalah indeks tertimbang kapitalisasi pasar dari 40 perusahaan terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Hong Kong. Indeks Dow Jones sendiri merupakan indeks 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 mempengaruhi indeks saham secara global termasuk Indonesia. 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 penelitian sebelumnya yang mana masih terdapat hasil 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 Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan pada gambar dibawah ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber : Data diolah penulis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, terbentuk hipotesis sebagai berikut.

Pengaruh Tingkat Inflasi (X1) terhadap FDI (Y) di Indonesia

Inflasi adalah peningkatan harga barang dan jasa selama periode tertentu. 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 punya pengaruh positif signifikan terhadap investasi langsung jangka panjang asing terhadap FDI.

H1: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI di Indonesia

Pengaruh Neraca Perdagangan (X2) terhadap FDI (Y) di Indonesia

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. 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.

H2: Neraca perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI di Indonesia

Pengaruh Indeks Hang-Seng (X3) terhadap FDI (Y) di Indonesia

Indeks Hang-Seng adalah indeks tertimbang kapitalisasi pasar dari 40 perusahaan terbesar yang terdaftar pada Bursa Efek Hong Kong. Indeks ini dimaksudkan untuk mengukur pergerakan pasar saham Hong Kong dan mewakili sekitar 65% dari total kapitalisasi pasar. Indeks Hang-Seng dikelola oleh anak perusahaan Bank Hang-Seng dan telah terbit sejak tahun 1969. Pasar saham dapat mempengaruhi 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.

H3: Indeks Hang-Seng berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI di Indonesia

Pengaruh Indeks Dow Jones (X4) terhadap FDI (Y) di Indonesia

Dow Jones Industrial Average (DJIA), biasa dikatakan sebagai "Dow Jones" atau hanya "Dow" yaitu rata-rata tertimbang harga saham dari 30 perusahaan layanan publik terbesar di Amerika Serikat. Dow-Jones didirikan oleh Charles Dow pada tahun 1896 dan merupakan indeks saham AS yang paling dikenal dan digunakan untuk mengukur kinerja pasar harian.

Penelitian dari Salim *et al.* (2018) dan Romadhona (2016) memperlihatkan bahwa indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI.

H4: Indeks Dow Jones berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI di Indonesia

2. METODE PENELITIAN

Populasi dapat dipahami sebagai suatu kelompok yang mengandung unsur-unsur yang dipelajari, seperti subjek, aktivitas, organisasi, negara, spesies, hingga organisme (Bhandari, 2020). Objek penelitian ini adalah makroekonomi dan indeks saham global. Sampel yang diterapkan untuk penelitian ini yaitu tingkat inflasi, neraca perdagangan, indeks Hang-Seng dan indeks Dow Jones yang dibatasi pada 50 data tahunan untuk periode 1970 hingga 2021. Penelitian ini memakai data sekunder yaitu data tahunan dari tahun 1970 hingga 2020 dari FDI, tingkat inflasi, neraca perdagangan, indeks Hang-Seng dan indeks Dow-Jones. Metode pengumpulan data untuk penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang menghasilkan data berbentuk *time series*. Data didapatkan melalui website <https://data.worldbank.org/> dan <https://www.investing.com/>.

Metode analisis data yang diterapkan pada penelitian ini yaitu menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM). Metode ini digunakan untuk analisis hubungan jangka panjang dan pendek. Hubungan yang diteliti adalah antara variabel bebas dan terikat pada data *time series*. VECM dapat digunakan untuk menggambarkan model data deret waktu *co-linked* dan non-stasioner. VECM sering disebut sebagai bentuk terbatas (terestriksi) dari VAR (Lutkepohl, 2011). Langkah-langkah penelitian ini dimulai dengan deskripsi data penelitian, kemudian dilanjutkan dengan analisa data melalui pengujian asumsi klasik dan analisa hipotesis dengan pengujian signifikansi, kemudian dilanjutkan dengan model *Vector Error Correction* (VECM).

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dapat dikatakan menjadi satu ketentuan statistik yang harus terpenuhi dalam analisis regresi linier berganda berdasarkan kuadrat terkecil biasa atau *Ordinary Least Square* (OLS). Untuk memastikan model regresi yang didapat adalah model terbaik, dalam hal akurasi estimasi tidak bias dan konsisten, perlu dilakukan pengujian hipotesis klasik (Juliandi *et al.*, 2014). Tujuan dari uji hipotesis klasik ini adalah untuk memberikan kepastian bahwa *output* persamaan regresi memenuhi akurasi estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji hipotesis klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas variabel.

Uji Signifikansi

Pengujian signifikansi atau pengujian hipotesis adalah proses menilai kekuatan sampel yang digunakan dan hasilnya akan memberikan dasar untuk pengambilan keputusan mengenai deskripsi hipotesis. Uji signifikansi yang dilakukan antara lain uji F-statistik, uji t parsial, dan uji koefisien determinasi. Uji F-statistik bermaksud untuk mendapati apakah variabel independen pada model berpengaruh secara simultan pada variabel dependen. Uji t parsial adalah pengujian

yang akan menunjukkan pengaruh variabel bebas pada variabel terikat dengan berasumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan terhadap model perubahan variabel bebas. Koefisien determinasi ada diantara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang rendah artinya variabel bebas terbatas pengaruhnya terhadap variabel terikat. Namun, nilai mendekati satu berarti variabel independen besar pengaruhnya pada prediksi variabel dependen.

Uji Stasioner

Pengujian stasioner digunakan untuk memastikan bahwa data tetap pada tingkat level, pertama atau kedua. Uji stasioner juga digunakan untuk menguji stasioneritas suatu regresi parasit atau parasit, sehingga jika setiap variabel stasioner maka koefisien model akan valid.

Penentuan Lag Optimum

Uji lag optimum digunakan dalam mengesampingkan kondisi autokorelasi sistem VAR, dipakai sebagai analisa stabilitas VAR maka penggunaan lag yang optimal diharapkan autokorelasi berkurang. Kandidat lag yang dipilih adalah *Likehood Ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Crition* (AIC), *Schwarz Information Crition* (SC), dan *Hannan-Quin Crition* (HQ).

Uji Stabilitas

Uji stabilitas bertujuan melihat apakah model yang digunakan stabil. Uji diharapkan bervaliditas tinggi agar hasilnya konsisten. Model memenuhi kestabilan jika *invers* akar karakteristiknya memiliki *modules* > 1 atau seluruh titik berada di dalam lingkaran.

Uji Kointegrasi

Uji ini bermaksud mengetahui apakah kelompok variabel tidak stasioner pada level ini telah memenuhi ketentuan proses integrasi, yaitu bahwa keseluruhan variabel stasioner pada level yang sama, yaitu level satu (*first difference*).

Uji Kausalitas

Uji kausalitas dipakai untuk mengkaji apakah variabelnya berkorelasi atau apakah variabel satu mempunyai hubungan sebab-akibat yang signifikan dengan variabel lain.

Permodelan VECM

Ditahun 1990, Johansen dan Juselius merincikan perkembangan konsep dari model VECM. VECM menyediakan alur kerja sederhana untuk memecah komponen jangka panjang dan pendek dari proses pembuatan data. Oleh karena itu, VECM berbeda dari VAR dalam hal ini bermanfaat untuk memodelkan data deret waktu *co-link* dan non-statis. VECM sering dikatakan bentuk terbatas (restriksi) dari VAR (Lutkepohl, 2006, 2011). Model VECM yang dihasilkan terbagi menjadi 2 yaitu model jangka panjang dan model jangka pendek.

Uji Stabilitas VECM

Uji stabilitas pada permodelan VECM pada dasarnya sama seperti uji stabilitas sebelumnya yaitu untuk memastikan bahwa model VECM yang terbentuk stabil. Hal ini ditandai dengan nilai modules yang kurang dari satu atau dengan titik pada gambar yang berada didalam lingkaran.

Impulse Response Function (IRF)

Fungsi respon impuls (IRF) dipakai dalam melihat gambaran tingkat *shock* variabel yang dipakai pada penelitian. Kedinamisan model VECM bisa terlihat dari tanggapan variabel-variabel bebas terhadap *shock* dari variabel terikat.

Variance Decomposition (VD)

Analisa varians bermaksud untuk menjumlahkan varians dari kesalahan peramalan suatu variabel, yaitu selisih antara varians awal juga akhir *shock*, baik *shock* internal maupun *shock* dari variabel lain untuk memperlihatkan pengaruh relatif variabel penelitian pada variabel lainnya.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik

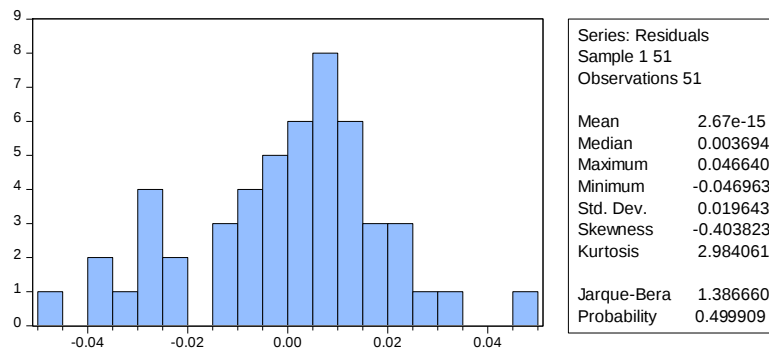
Tabel 1. Deskriptif Statistik

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	26,227	2,127	25,779	8,465	8,448
Median	26,245	2,085	25,785	9,215	8,540
Maximum	26,267	4,068	27,743	10,306	14,720
Minimum	26,144	0,652	22,937	5,142	6,423
Std. Dev	0,034	0,654	1,3118	1,585	1,495
Skewness	-1,333	0,581	-0,244	-0,568	1,280
Kurtosis	3,297	3,829	2,450	1,914	7,001
Jarque-Bera	15,305	4,334	1,150	5,247	47,950
Probability	0,0004	0,114	0,562	0,0725	0,000
Sum	1337,607	108,479	1314,765	431,758	430,896
Sum Sq. Dev	0,059021	21,446	86,046	125,743	111,778
Observations	51	51	51	51	51

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Hasil pengolahan data pada tabel 1 diketahui bahwa terdapat 51 jumlah sampel atau observasi. Tabel memperlihatkan rata-rata (*mean*), nilai minimum sebesar dan nilai maksimum serta standar deviasi. Diketahui nilai standar deviasi seluruh variabel lebih kecil dibanding rata-rata maka data dikategorikan sebagai data homogen.

Uji Asumsi Klasik



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Dari gambar 2, 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.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1	-0.558	-0.503	-0.498
X2	-0.558	1	0.910	0.825
X3	-0.503	0.910	1	0.857
X4	-0.4980	0.825	0.857	1

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Tabel 2 menunjukkan hasil uji multikolinearitas nilai korelasi parsial antara variabel independen berada dibawah 0,95 sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi, variabel independen tidak bermasalah multikolinearitas.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistik	11.43920	Prob. F(3,43)	0.0000
Obs*R-squared	22.63647	Prob. Chi-Square(3)	0.0000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Tabel 3 memperlihatkan *chi-squares* hitung sebesar 22,636. Sedang nilai *chi-squares* tabel dengan $df = 23$ pada $\alpha = 10\%$, 32,0069. Jadi, nilai *chi-squares* tabel > nilai *chi-square* hitung yang disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak ada masalah autokorelasi pada data.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistik	1.545484	Prob. F(4,46)	0.2049
Obs*R-squared	6.041914	Prob. Chi-Square(4)	0.1960
Scaled explained SS	4.876126	Prob. Chi-Square(4)	0.3002

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Hasil tabel 4 memperlihatkan *chi-squares* hitung sebesar 6,041. Sedang nilai *chi-squares* tabel dengan $df = 23$ pada $\alpha = 10\%$ sebesar 32,0069. Jadi, nilai *chi-squares* tabel > nilai *chi-square* hitung yang dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau tidak ada masalah heteroskedastisitas pada data.

Uji Signifikansi

Tabel 5. Uji Statistik F

R-squared	0.673112	Mean dependent var	26.22759
Adjusted R-squared	0.644687	S.D. dependent var	0.034357
S.E. of regression	0.020480	Akaike info criterion	-4.845873
Sum squared resid	0.019293	Schwarz criterion	-4.656478
Log likelihood	128.5698	Hannan-Quinn criter.	-4.773500
F-statistik	23.68020	Durbin-Watson stat	0.780295
Prob(F-statistik)	0.000000		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Hasil uji didapati probabilitas F-statistik sebesar 0.000 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yaitu 0,05. Nilai F-statistik (F-hitung) pun sebesar 23,680 lebih besar dibandingkan F-tabel dengan tingkat signifikansi 5% sebesar 2,561. Jadi, disimpulkan bahwa variabel inflasi, neraca perdagangan, Indeks Hang-Seng dan Indeks Dow Jones secara bersamaan berpengaruh pada fluktuasi FDI.

Tabel 6. Uji Parsial t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	26.90652	0.117159	229.6590	0.0000
X1	0.005581	0.005357	1.041893	0.3029
X2	-0.029884	0.005657	-5.282835	0.0000
X3	0.017306	0.004974	3.479224	0.0011
X4	-0.007918	0.003867	-2.047743	0.0463

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Hasil uji tabel 6 memperlihatkan t-hitung dan nilai probabilitasnya, jika nilai probabilitas kurang dari 5% maka variabel dinyatakan signifikan pada α 5%. Hampir seluruh variabel memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 kecuali variabel tingkat inflasi (X1) sehingga hanya tingkat inflasi yang tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI. Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4 bagian nilai *Adjusted-R Square* sebesar 0,6446 atau sebesar 64,46 %. Ini menjelaskan variabel independen mempengaruhi fluktuasi FDI sebanyak 64,46 %, sisanya 35,53 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam model.

Uji Stasioner

Tabel 7. Uji Stasioneritas Pada Tingkat Level

Ket	Tingkat Level					
	None		Constant		Constant, Linear Trend	
	t-statistik	prob	t-statistik	prob	t-statistik	prob
Y	-0,630	0,4394	-1,512	0,5192	-2,839	0,1906
X1	-0,790	0,3685	-1,235	0,6516	-4,830	0,0015
X2	3,596	0,9998	-1,919	0,3209	-2,566	0,2968
X3	1,531	0,9675	-1,673	0,4381	-2,569	0,2954
X4	2,773	0,9983	1,001	0,9960	-6,845	0,0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Nilai probabilitas kurang dari 0,05 atau dengan derajat keyakinan 5 % menunjukkan bahwa variabel telah stasioner tetapi pada tabel 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).

Tabel 8. Uji Stasioneritas Pada Tingkat First Difference

Ket	Tingkat First Difference					
	None		Constant		Constant, Linear Trend	
	t-statistik	prob	t-statistik	prob	t-statistik	prob
Y	-8,917	0,0000	-8,936	0,0000	-8,925	0,0000
X1	-9,543	0,0000	-9,543	0,0000	-9,627	0,0000
X2	-5,052	0,0000	-6,156	0,0000	-6,341	0,0000
X3	-7,075	0,0000	-7,443	0,0000	-8,789	0,0000
X4	-2,128	0,0333	-2,128	0,0333	-6,620	0,0000

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

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 disimpulkan data keseluruhan telah stasioner sepenuhnya pada tingkat *first difference* atau I(1).

Penentuan Lag Optimum

Tabel 9. Uji Penentuan Lag Optimum

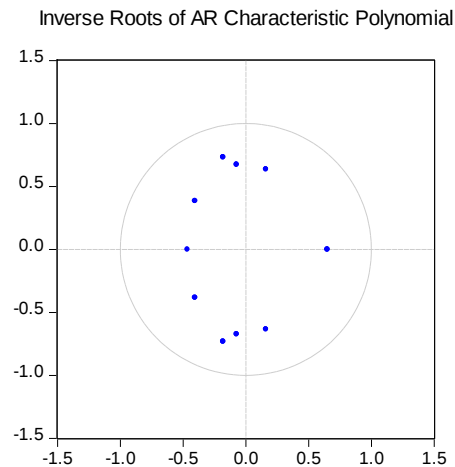
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	40.870	NA	1.45e-07	-1.559	-1.360*	-1.485
1	77.509	63.719	8.79e-08	-2.065	-0.873	-1.618*
2	110.107	49.605*	6.57e-08*	-2.395*	-0.209	-1.576
3	133.583	30.621	7.79e-08	-2.329	0.850	-1.138
4	154.662	22.911	1.14e-07	-2.159	2.014	-0.595

* indicates lag order selected by the criterion

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Tabel 5 di atas dilakukan perbandingan Kriteria Panjang Lag dan ditemukan bahwa urutan lag optimal untuk model VAR adalah 2.

Uji Stabilitas



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Gambar 3. Uji Stabilitas

Gambar 2 di atas menunjukkan gambaran seluruh titik berada didalam 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.

Uji Kointegrasi

Tabel 10. Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.640979	48.14565	33.87687	0.0005
At most 1 *	0.559869	38.57211	27.58434	0.0013
At most 2 *	0.405122	24.41174	21.13162	0.0166
At most 3 *	0.273634	15.02595	14.26460	0.0378
At most 4 *	0.195486	10.22330	3.841466	0.0014

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values
 Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Tabel 10 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.

Uji Kausalitas

Tabel 11. Uji Kausalitas

Keterangan	F-Statistik	Prob.
Y does not Granger Cause X1	4,80931	0,0129
X1 does not Granger Cause Y	3,43722	0,0410
Y does not Granger Cause X2	0,01066	0,9894
X2 does not Granger Cause Y	3,77647	0,0306
Y does not Granger Cause X3	0,44706	0,6424
X3 does not Granger Cause Y	1,24134	0,2989
Y does not Granger Cause X4	21,6426	3,E-07
X4 does not Granger Cause Y	2,17790	0,1253

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Hasil uji kausalitas pada tabel 7 dapat diinterpretasikan hubungan timbal-balik/kausalitas sebagai berikut:

Variabel FDI (Y) berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel tingkat inflasi (X1) karena nilai F statistik sebesar 4,80 lebih besar dari tabel F dengan probabilitas 5% sebesar 2,56. Dapat disimpulkan FDI (Y) berpengaruh terhadap tingkat inflasi (X1). Variabel tingkat inflasi (X1) pun berpengaruh signifikan secara statistik terhadap FDI (Y) karena nilai F statistic

sebesar 3,43 lebih besar dari nilai F tabel dengan probabilitas 5% sebesar 2,561. Dengan demikian, dapat disimpulkan tingkat inflasi (X1) berpengaruh signifikan terhadap FDI (Y). Berdasarkan hasil analisis, H0 diterima sehingga dinyatakan terdapat hubungan kausal dua arah antara variabel tingkat inflasi (X1) dan FDI (Y).

Variabel FDI (Y) tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel neraca perdagangan (X2) karena nilai statistik F lebih kecil 0,010 dari tabel F dengan probabilitas 5% sebesar 2,51. Variabel neraca perdagangan (X2) berpengaruh signifikan secara statistik terhadap FDI (Y) karena nilai F hitung sebesar 3,77 lebih tinggi dari F tabel dengan probabilitas 5% sebesar 2,56. Jadi disimpulkan H0 ditolak dan Ha diterima sehingga terdapat hubungan satu arah antara variabel tingkat inflasi (X1) dan FDI (Y).

Variabel FDI (Y) tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel indeks Hang-Seng (X3) karena nilai F akun sebesar 0,44 lebih rendah dari nilai F tabel dengan probabilitas 5% sebesar 2,56. Variabel indeks Hang-Seng (X3) tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap FDI (Y) karena nilai F akun 1,24 lebih rendah dari tabel F dengan probabilitas 5% sebesar 2,56. Jadi, H0 ditolak dan Ha diterima maka disimpulkan tidak ada hubungan kausal antara variabel indeks Hang-Seng (X3) dengan FDI (Y).

Variabel FDI (Y) berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel indeks Dow Jones (X4) karena nilai F hitung sebesar 21,64 lebih besar dari F tabel dengan probabilitas 5% sebesar 2,56. Variabel indeks Dow Jones (X4) secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI (Y) karena nilai F akun sebesar 2,17 lebih rendah dari F tabel dengan probabilitas 5% sebesar 2,56. Jadi, H0 diterima maka disimpulkan ada hubungan kausal satu arah antara variabel tingkat inflasi (X1) dan FDI (Y).

Permodelan VECM

Tabel 12. Hasil Analisis VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-Statistik
D(X1(-1))	0.000228	0.04796
D(X1(-2))	0.004575	0.80673
D(X2(-1))	-0.023100	-1.22264
D(X2(-2))	-0.019073	-1.02465
D(X3(-1))	-0.009940	-1.10889
D(X3(-2))	0.006219	0.71076
D(X4(-1))	0.004752	0.96290
D(X4(-2))	-0.004911	-1.54938
D(Y(-1))	-0.287049	-1.61588
D(Y(-2))	-0.353306	-1.32760

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Hasil tabel 12 memperlihatkan pada jangka pendek tingkat inflasi (X1) pada lag 1 memiliki nilai t-statistik sebesar 0,047 lebih kecil dari nilai t tabel dengan probabilitas 0,05 yaitu 2,024 maka tingkat inflasi (X1) tidak berpengaruh terhadap FDI (Y). Pada lag 2, t-statistik

tingkat inflasi (X2) lebih rendah 0,806 dari t-tabel, tingkat inflasi (X1) pada lag kedua juga tidak berpengaruh terhadap FDI jangka pendek (Y).

Hasil analisis neraca perdagangan (X2) menunjukkan nilai t-statistik pada lag 1 adalah -1,22 dan lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 2,024 sehingga neraca perdagangan (X2) tidak berpengaruh pada FDI (Y) dalam jangka pendek. Sedangkan pada lag 2 diketahui bahwa t-statistik neraca perdagangan (X2) adalah -1,0246 dan lebih kecil dari nilai tabel t, sehingga terlihat bahwa neraca perdagangan (X2) tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek.

Hasil analisis Indeks Hang-Seng (X3) menunjukkan nilai t-statistik pada lag 1 adalah -1,108 dan lebih rendah dari nilai t tabel sebesar 2,0244, sehingga indeks Hang-Seng dinyatakan tidak mempengaruhi FDI (Y) dalam jangka pendek. Pada lag 2 nilai t-statistik sebesar 0,710, lebih rendah dari nilai t tabel sebesar 2,024 sehingga indeks Hang-Seng dikatakan tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek.

Hasil analisis Indeks Dow Jones (X4) memperlihatkan nilai t-statistik pada lag 1 adalah 0,962, lebih rendah dari nilai t tabel maka indeks Dow Jones dikatakan tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Pada lag 2, t-statistiknya sebesar -1,549 yang bernilai negatif dan lebih kecil dari nilai t tabel, sehingga Dow Jones dikatakan tidak signifikan berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek.

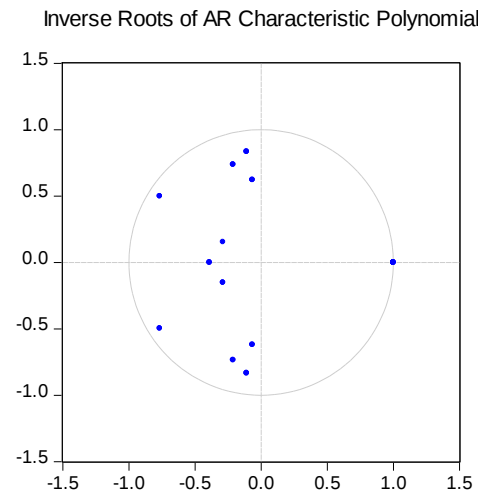
Tabel 13. Hasil Analisis VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-Statistik Parsial
D(X1(-1))	0,034831	3,50073
D(X2(-1))	0,074405	10,1770
D(X3(-1))	-0,042524	-6,94930
D(X4(-1))	0,011523	1,86625
D(Y(-1))	1,000000	-

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

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

Uji Stabilitas VECM



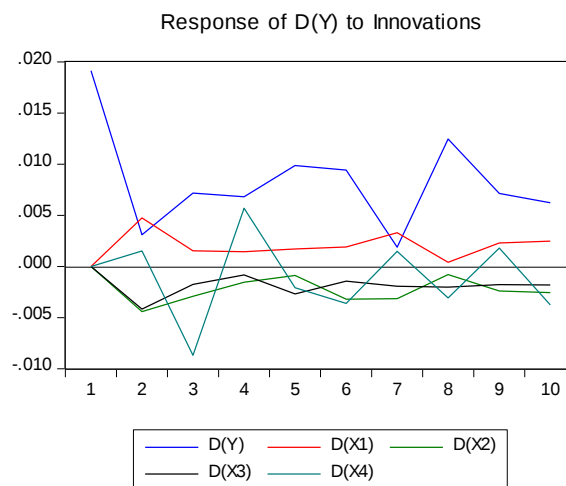
Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Gambar 4. Uji Stabilitas VECM

Pada gambar di atas terlihat bahwa sebagian besar titik berada didalam lingkaran tetapi terdapat satu titik yang berada tepat pada garis lingkaran dengan nilai *modules* pada lampiran 12 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)

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



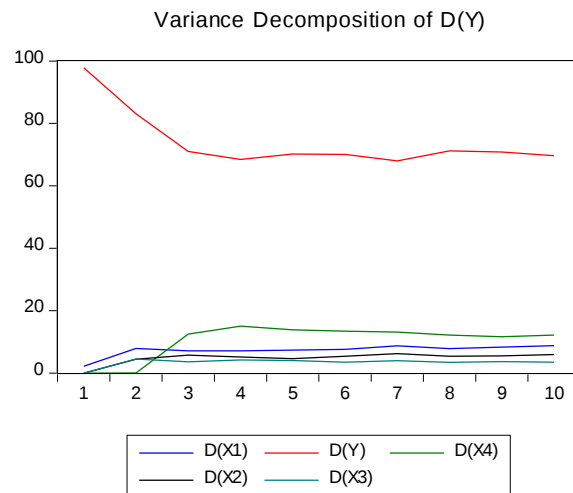
Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Gambar 5. Hasil *Impulse Response Function (IRF)*

Grafik menunjukkan bahwa ketika FDI (Y) mengalami penurunan maka tingkat inflasi (X1) dan Indeks Dow Jones (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 Indeks Hang-Seng (X3) mengalami penurunan juga. Hal ini menjelaskan bahwa antara FDI (Y) dengan neraca perdagangan (Y) dan Indeks Hang-Seng (X3) memiliki hubungan yang berbanding lurus.

Variance Decomposition (VD)

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Gambar 6. Hasil *Variance Decomposition* (VD)

Grafik menunjukkan bahwa ketika terjadi penurunan pada FDI (Y) maka Tingkat Inflasi (X1), Indeks Hang-Seng (X3) dan Indeks Dow Jones (X4) akan mengalami kenaikan meskipun dalam grafik tidak terlalu signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa Tingkat Inflasi, Indeks Dow Jones, dan Indeks Hang-Seng dengan FDI memiliki hubungan yang berbanding terbalik. Sebaliknya, garis grafik neraca perdagangan (X2) menunjukkan nilai hampir konstan karena tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan yang tidak signifikan.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa pada estimasi jangka pendek inflasi (X1) pada lag 1, tercantum pada Tabel 11 terdapat t-statistik sebesar 0,0479 yang lebih kecil dari tabel t dengan probabilitas 0,05 adalah 2,0244, tingkat inflasi (X1) tidak berpengaruh terhadap FDI (Y) dalam jangka pendek. Pada lag 2, t-statistik tingkat inflasi (X1) adalah 0,80673, lebih rendah dari t tabel, tingkat inflasi (X1) juga tidak berpengaruh 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 pendek tingkat inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap FDI, sehingga hipotesis bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek ditolak. Namun dalam jangka panjang, seperti terlihat pada Tabel 12, tingkat

inflasi (X1) memiliki nilai t statistik sebesar 3,500 lebih besar dari nilai t pada tabel 2,024 yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi ini memiliki berpengaruh signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang maka dinyatakan tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang.

Pada estimasi jangka pendek pada Tabel 11, neraca perdagangan (X2) menunjukkan bahwa t-statistik pada lag 1 adalah -1,22 yang lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 2,0244, sehingga neraca perdagangan (X2) tidak mempengaruhi FDI (Y) dalam jangka pendek. Sedangkan pada lag 2 diketahui bahwa t-statistik 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 11 adalah -0,023 pada lag 1 dan -0,019 pada lag 2, keduanya negatif sehingga neraca perdagangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap FDI jangka pendek maka hipotesis bahwa neraca perdagangan berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek harus ditolak. Namun dalam jangka panjang, pada Tabel 12, neraca perdagangan (X2) memiliki t-statistik yang lebih tinggi sebesar 10,177 dibandingkan pada nilai t-tabel 2,024 sehingga neraca perdagangan berpengaruh signifikan terhadap FDI. Pada Tabel 12, nilai koefisiennya adalah 0,0744, yang berarti bahwa jika neraca perdagangan meningkat satu poin, FDI juga akan meningkat sebesar 0,0744 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis neraca perdagangan berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang dapat diterima.

Pada estimasi jangka pendek pada Tabel 11, indeks Hang-Seng (X3) memiliki t-statistik pada lag 1 sebesar -1,108 yang lebih kecil dari nilai t pada tabel 2,0244, sehingga indeks Hang-Seng diasumsikan tidak berpengaruh pada FDI jangka pendek (Y). Sedangkan pada lag 2 nilai t-statistiknya sebesar 0,710, lebih rendah dari nilai t tabel sebesar 2,0244 sehingga indeks Hang-Seng 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 indeks Hang-Seng dapat berpengaruh positif dan tidak signifikan atau berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap FDI di Indonesia, maka hipotesis efek indeks yang berpengaruh positif dan signifikan dalam Jangka pendek ditolak. Namun dalam jangka panjang pada tabel 12 indeks Hang-Seng (X3) memiliki nilai t-statistik sebesar -6,949 lebih besar dari t tabel 2,0244, sehingga indeks Hang-Seng berpengaruh 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 indeks Hang-Seng berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI ke Indonesia dalam jangka panjang, oleh karena itu hipotesis bahwa indeks saham berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang harus ditolak. Artinya jika indeks Hang-Seng meningkat maka arus masuk FDI ke Indonesia akan menurun dan sebaliknya.

Pada estimasi jangka pendek pada Tabel 11, Dow Jones (X4) menunjukkan bahwa nilai t-statistik 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-

statistik 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, indeks Dow Jones dapat berpengaruh positif dan tidak signifikan atau berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap FDI yang masuk ke Indonesia. Oleh karena itu, hipotesis bahwa indeks pasar saham berpengaruh positif dan signifikan harus ditolak dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang pada Tabel 12, Dow Jones (X4) memiliki nilai t statistik yang lebih rendah sebesar 1,866 dibandingkan t tabel sebesar 2,0244 sehingga indeks Dow Jones tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI jangka panjang. Nilai koefisien positif sebesar 0,0115 berarti jika indeks Dow Jones naik satu poin, maka FDI akan meningkat sebesar 0,0115 poin. Hasil analisis menunjukkan bahwa indeks Dow Jones berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap FDI di Indonesia dalam jangka panjang, oleh karena itu hipotesis bahwa indeks saham berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang harus ditolak.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan di atas maka dapat disimpulkan: hasil uji asumsi klasik menunjukkan 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 pengujian dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) menunjukkan: Variabel Tingkat Inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan dalam jangka pendek tetapi berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap FDI di Indonesia. Variabel Neraca Perdagangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam jangka pendek tetapi berpengaruh positif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap FDI di Indonesia. Variabel Indeks Hang-Seng berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam jangka pendek tetapi berpengaruh negatif dan signifikan dalam jangka panjang terhadap FDI. Variabel Indeks Dow Jones berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam jangka pendek tetapi berpengaruh positif dan tidak signifikan dalam jangka panjang terhadap FDI di Indonesia.

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. Dalam penelitian ini didapati keterbatasan yaitu data penelitian dan variabel penelitian. Selanjutnya, terbatasnya penelitian terdahulu yang mengkaji subjek yang sama, yaitu indeks saham global. Oleh karena itu, sulit bagi peneliti untuk membuat hipotesis dengan data yang terbatas dan tidak mencukupi. Penulis berharap dapat dilakukan penelitian lebih lanjut dengan memperluas faktor dan variabel serta menambah dan memperluas data.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, W., Shahid, P., & Hassan, J. (2014). Factors Affaecting Foreign Direct Investment in Pakistan. *International Journal of Business and Management Review*, 2(4), 21–35.
- Aqeel, A., Nishat, M., & Bilquees, F. (2004). The determinants of foreign direct investment in Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 43(4), 651–664.
- Bhandari, P. (2020). *Population vs. Sample | Definitions, Differences & Examples*. May 14. <https://www.scribbr.com/methodology/population-vs-sample/#:~:text=A population is the entire,t always refer to people>.
- Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2017). *MakroekonoBlanchard, O., & Johnson, D. R. (2017). Makroekonomi (6th ed.). Erlangga.mi (6th ed.). Erlangga.*
- Citradi, T. (2020, September 4). RI Masih Belum Ramah Investor Asing, Ini Buktinya. *CNBC Indonesia*, 1. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200904145710-4-184465/ri-masih-belum-ramah-investor-asing-ini-buktinya>
- 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.
- Fakhruddin, & 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.
- Juliandi, Irfan, & S, M. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis: Konsep dan Aplikasi*. UMSU Press.
- 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.
- Lutkepohl, H. (2011). *Vector Autoregressive Models* (EUI Working Paper ECO 2011/30).
- Madura, J. (2000). *International Financial Management* (p. 363). South-Western College Publishing.
- Madura, J., & Roland, F. (2009). *International Financial Management*. Thomson Learning.
- Mulachela, H., & Intan. (2022). *Neraca Perdagangan Adalah: Cara Menghitung dan Faktornya*. Kata Data. <https://katadata.co.id/amp/intan/berita/620f7e7f82661/neraca-perdagangan-adalah-cara-menghitung-dan-faktornya&ved=2ahUKExiQwr2lrtf3AhUNILcAHQBHBBYQFnoECFsQAQ&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, No. 1.
- Permana, S. ., & 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. <https://jurnal.dpr.go.id/index.php/ekp/article/view/69>
- Pramana, K. A. S., & Gede, M. L. (2013). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Ekspor Nonmigas Indonesia Ke Amerika Serikat. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 6 (2), 71–143.
- 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.
- Restu, M. D. (2014). Fluktuasi Neraca Perdagangan. *Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 6(7), 13–16.
- Romadhona, N. . (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., 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.
- Sri Herianingrum, M. S. H. F. T. K. (2019). Makroekonomi dan Penanaman Modal Asing di Indonesia: Bukti Empiris di Pulau Jawa. *Jurnal Ekonomi*, 24(2), 288. <https://doi.org/10.24912/je.v24i2.592>
- Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi Teori Pengantar (Ketiga)*. Rajawali Pers.
- Sulaksono, & Rinaldi, A. (2018). *FACTORS AFFECTING FOREIGN INVESTMENT IN CENTRAL JAVA*. Universitas Islam Indonesia.
- 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>