REPUBLIK INDONESIA
KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

SURAT PENCATATAN
CIPTAAN

Dalam rangka pelindungan ciptaan di bidang ilmu pengetahuan, seni dan sastra berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta, dengan ini menerangkan:

Nomor dan tanggal permohonan	:	EC00202274600, 12 Oktober 2022
Pencipta		
Nama	:	**Dr. TAOSIGE WAU**
Alamat	:	RT 15 Kelurahan Baturetno Kecamatan Banguntapan Kabupaten Bantul DIY, Bantul, DI YOGYAKARTA, 55197
Kewarganegaraan	:	Indonesia
Pemegang Hak Cipta		
Nama	:	**Dr. TAOSIGE WAU**
Alamat	:	RT 15 Kelurahan Baturetno Kecamatan Banguntapan Kabupaten Bantul DIY, Bantul, DI YOGYAKARTA, 55197
Kewarganegaraan	:	Indonesia
Jenis Ciptaan	:	**Karya Tulis**
Judul Ciptaan	:	**ANALISIS PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA MENGGUNAKAN MODEL ARDL**
Tanggal dan tempat diumumkan untuk pertama kali di wilayah Indonesia atau di luar wilayah Indonesia	:	10 Oktober 2022, di Yogyakarta
Jangka waktu pelindungan	:	Berlaku selama hidup Pencipta dan terus berlangsung selama 70 (tujuh puluh) tahun setelah Pencipta meninggal dunia, terhitung mulai tanggal 1 Januari tahun berikutnya.
Nomor pencatatan	:	000390341

adalah benar berdasarkan keterangan yang diberikan oleh Pemohon.
Surat Pencatatan Hak Cipta atau produk Hak terkait ini sesuai dengan Pasal 72 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta.

a.n Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia
Direktur Jenderal Kekayaan Intelektual
u.b.
Direktur Hak Cipta dan Desain Industri

Anggoro Dasananto
NIP.196412081991031002

Disclaimer:
Dalam hal pemohon memberikan keterangan tidak sesuai dengan surat pernyataan, Menteri berwenang untuk mencabut surat pencatatan permohonan.

ANALISIS PENANAMAN MODAL ASING DI INDONESIA MENGGUNAKAN MODEL ARDL

Taosige Wau[1]
[1]Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Artikel History:
Artikel masuk
Artikel revisi
Artikel diterima

Keywords:
Foreign investment, interest rates, inflation, unemployment

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis dinamika pengaruh suku bunga, pengangguran dan inflasi terhadap penanaman modal asing di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat runtut waktu dengan interval observasi 1990-2020. Uji stationeritas data menunjukkan data memiliki tingkat stasioneritas yang berbeda-beda serta memiliki kointegrasi. Sehingga model analisis yang tepat adalah model ARDL. Ditemukan bahwa suku bunga dan inflasi yang tinggi baik jangka pendek maupun jangka panjang mampu menurunkan penanaman modal asing di Indonesia. Sedangkan pengaruh negative tingkat pengangguran terhadap penanaman modal asing hanya terjadi pada jangka panjang.

ABSTRACT

This study aims to analyze the dynamics of the influence of interest rates, inflation, and foreign investment in Indonesia. This study uses secondary data that is time series with observation intervals from 1990 to 2020. The stationarity test of the data shows that the data has different levels of stationarity and has cointegration. So the suitable analysis model is the ARDL model. It was found that interest rates and inflation will be achieved both in the long term and in the long term of foreign investment in Indonesia. Meanwhile, the negative effect on foreign investment only occurs in the long term.

PENDAHULUAN

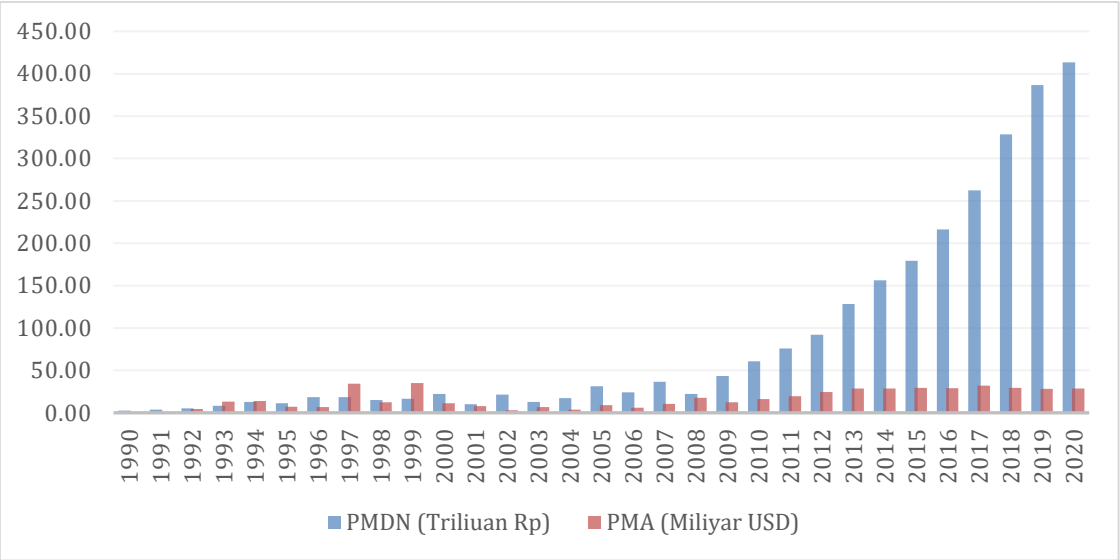
Peningkatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia membutuhkan peningkatan sumber-sumber pertumbuhan. Penanaman modal merupakan salah satu sumber pertumbuhan ekonomi. Agar pertumbuhan bisa ditingkatkan maka diperlukan peningkatan penanaman modal yang lebih tinggi.

Secara mikro, regulasi dan perijinan yang berbelit-belit menjadi salah satu hambatan penanaman modal di Indonesia. Sehingga deregulasi terus dilakukan untuk memenciptakan iklim investasi yang kondisif buat investor (Wang et al., 2021). Sebagaimana yang diatur dalam Undang-undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja sebagai perubahan atas Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal merupakan salah bentuk upaya untuk pemerintah menciptakan iklim investasi di Indonesia.

Meskipun deregulasi investasi di Indonesia terus dilakukan namun belum mampu memicu investasi asing untuk berinvestasi di Indonesia. Seperti yang

ditunjukkan oleh Gambar 1 terlihat bahwa dinamika penanaman modal asing di Indonesia terlihat cukup stagnan jika dibandingkan dengan perkembangan penanaman modal dalam negeri.

Grafik 1. Nilai Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia Tahun 1990-2020



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal (https://www.bkpm.go.id/)

Stagnasi pertumbuhan PMA di Indonesia selain karena faktor regulasi investasi juga disebabkan oleh banyak faktor lain seperti kondisi makro ekonomi (inflasi dan pengangguran) serta kebijakan moneter (suku bunga) di Indonesia. Studi empiris tentang pengaruh inflasi, pengangguran dan suku bunga teharap penanaman modal telah banyak dilakukan dengan berbagai studi kasus (Guadalupe et al., 2013; Novita, 2015; Nur et al., 2019; Ysmailov, 2021), namun penelitian tersebut hanya menggunakan model-model statis. Sedangkan analisis secara dinamis perlu dilakukan untuk memotret kondisi dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka tujuan yang dicapai melalui penelitian ini adalah menganalisis pengaruh suku bunga, pengangguran, dan inflasi terhadap penanaman modal asing di Indonesia baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek menggunakan model ARDL.

LITERATURE REVIEW

Teori-teori pertumbuhan ekonomi telah menjelaskan pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi. Misalnya teori pertumbuhan Solow yang menjelaskan bahwa tingkat tabungan dan investasi, pertumbuhan penduduk dan kemajuan teknologi menjadi kunci utama peningkatan pertumbuhan ekonomi (Hagemann, 2009; Solow, 1956). Kemudian teori pertumbuhan endogen membagi dua investasi yang dapat menjadi sumber pertumbuhan ekonomi, yaitu investasi fisik dan investasi manusia (Mankiw et al., 1990). Kedua jenis investasi ini akan menjdi sumber pertumbuhan di waktu yang akan datang.

Selanjutnya teori investasi juga telah menjelaskan faktor penentu investasi yang ditanamkan di sebuah negara. Teori Keynesian misalnya menjelaskan bahwa terdapat tiga motif masyarakat memegang uang, yaitu untuk transaksi, berjaga-jaga dan spekusilasi (investasi). Dimana, permintaan uang erat kaitannya dengan tingkat suku bunga yang berlaku. Suku bunga yang tinggi membuat masyarakat cenderung menyimpan uangnya dalam bentuk deposito, sebaliknya suku bunga yang rendah membuat masyarakat cenderung mengambil tabunggannya. Dengan demikian, tinggi rendahnya investasi yang ditanamkan ditentukan oleh tinggi rendahnya nilai suku bunga yang berlaku (Nur et al., 2019; Ysmailov, 2021).

Berbagai studi empiris telah menguji pengaruh suku bunga terhadap investasi. Seperti penelitian Ysmailov (2021) menyimpulkan bahwa suku bunga memiliki hubungan negative dengan asset lancar investasi jangka pandek. Demikian juga dengan penelitian (David-Pur et al., 2020) menyimpulkan bahwa tingkat bunga yang rendah menjadi lebih efisien sehingga memungkinkan orang meminjam uang untuk investasi

Selain suku bunga, inflasi juga menjadi faktor penentu investasi yang ditanamkan. Kenaikan harga-harga (inflasi) yang tidak terkendali akan meningkatkan biaya-biaya investasi yang akan dikeluarkan oleh investor. Kenaikan harga bahan baku akan meningkatkan biaya produksi yang bisa memicu kenaikan harga output. Dan peningkatan harga jual produk akan menurunkan permintaan konsumen yang

pada akhirnya dapat mempengaruhi pendapatan pengusaha. Sehingga kenaikan inflasi dapat menurunkan jumlah investasi yang akan ditanamkan (Zion et al., 1993).

Tingkat pengangguran yang tinggi menggambarkan tingkat produktivitas tenaga kerja yang rendah. Produtivitas tenaga kerja yang rendah menjadi penghambat investasi yang akan dilakukan, terutama invetasi yang membutuhkan teknologi tinggi. Sehingga, kenaikan tingkat pengangguran akan menurunkan nilai investasi ditanamkan (Teimouri & Zietz, 2018).

Berdasarkan kerangka teori dan kajian literatur yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang ditawarkan dalam penelitian ini adalah:

a. H_1: suku bunga berpengaruh signifikan dan negative terharap penanaman modal asing di Indonesia;
b. H_2: inflasi berpengaruh signifikan dan negative terhadap penaman modal asing di Indonesia;
c. H_3: pengangguran berpengaruh signifikan dan negative terhadap penanaman modal asing di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Data dan Sumber Data

Untuk menganalisis pengaruh suku bunga, pengangguran dan inflasi terhadap penanaman modal dalam negeri, penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang bersifat *time series* dengan interval waktu analisis tahun 1990-2020. Data yang dibutuhkan bersumber dari BPS, Bank Indonesia, World Bank serta sumber lainnya yang mendukung.

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini serta definisi operasionalnya adalah sebagaimana yang tertera pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Notasi	Definisi Operasional	Indikator
1	Penanaman Modal Asing	PMA	Nilai investasi yang ditanamkan oleh warga	Nilai PMA

			negara asing di Indonesia dalam kurun waktu satu tahun	
3.	Suku Bunga	SBP	Rata-rata nilai suku bunga pinjaman yang dibebankan bank umum kepada kreditur	Suku bunga pinjaman
4.	Pengangguran	PGR	Penduduk yang berumur 15 tahun ke atas yang tidak bekerja selama seminggu yang lalu	Jumlah pengangguran
5.	Inflasi	INF	Rata-rata terimbang yang mengukur perubahan harga sekumpulan barang dan jasa tetap dari hasil survey biaya hidup.	Indeks Harga Konsumen (2010=100)

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yaitu model analisis regresi dengan asumsi variabel yang digunakan memiliki tingkat stasioneritas data yang berbeda-beda (Widarjono, 2018). Model ARDL menggabungkan antar model *autoregressive* atau model *distributed lag*, yaitu model regresi yang menggunakan variable terikat periode lalu (*time lag*) sebagai salah satu variable bebas dalam model.

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian literatur yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini dimodelkan sebagai berikut:

$$PMA = f(SBP, PGR, INF) \quad (1)$$

Persamaan (1) di atas dapat dituliskan dalam bentuk model ARDL sebagai berikut:

$$\Delta PMA_t = \beta_0 + \beta_1 PMA_{t-1} + \beta_2 SBP_{t-1} + \beta_3 PGR_{t-1} + \beta_4 INF_{t-1} + \sum_{i=0}^{n} \vartheta_{2i} \Delta SBP_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \vartheta_{3i} \Delta PGR_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \vartheta_{4i} \Delta INF_{t-i} + \mu_t \quad (2)$$

Dimana PMA adalah variabel penanaman modal asing, SBP adalah suku bunga pinjaman, PGR adalah pengangguran, INF adalah inflasi, β_i adalah parameter jangka panjang, dan δ_i adalah parameter jangka pendek, dan μ_t adalah residual model.

Hubungan jangka panjang pada model atau hubungan kointegrasi dapat diuji menggunakan uji Bounds (Pesaran et al., 2000). Model ARDL dikatakan memiliki hubungan kointegrasi apabilai nilai uji statistik F lebih tinggi dari nilai *Upper Bonds* pada tingkat signifikansi tertentu.

Apabila terhadap hubungan kointegrasi atau hubungan jangka panjang pada model ARDL, maka selanjutnya dilakukan estimasi model jangka panjang. Dengan demikian, model ARDL (p,q) jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PMA_t = \alpha + \beta_1 SBP_t + \beta_2 PGR_t + \beta_3 INF_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Sedangkan untuk mengestimasi model jangka pendeknya digunakan *Error Correction Model* (ECM). Model ECM yang diperoleh dari hasil uji kointegrasi pada persamaan (3) yang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\Delta PMA_t = \alpha + \sum_{i=0}^{n} \vartheta_{1i} \Delta SBP_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \vartheta_{2i} \Delta PGR_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \vartheta_{3i} \Delta INF_{t-i} + \theta ECM_{t-1} + \mu_t \quad (4)$$

Uji Unit Root

Salah satu syarat penggunaan model ARDL adalah variabel yang digunakan memiliki tingkasioneritas pada diferensi yang berbeda (Widarjono, 2018). Uji stasioneritas (*unit root test*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

Pemilihan Kelambanan

Menurut (Pesaran et al., 1999), panjang kelambanan maksimum bergantung pada nilai *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz's Bayesian Information Criteria* (SBC), dan *Hannan-Quinn Criterion* (HQ). Penelitian ini menggunakan nilai terendah dari AIC.

Uji Spesifikasi Model

Untuk mendapat model ARDL yang memenuhi sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), penelitian ini menggunakan uji asumsi yang mendasari metode estimasi OLS yang digunakan pada estimasi model ARDL (Widarjono, 2018). Adapun alat uji asumsi yang dimaksud adalah:

1. Uji normalitas.

   Uji normalitas digunakan untuk menguji tingkat distribusi variabel residual model yang digunakan. Statistik uji yang digunakan adalah uji Jarque-Berra (JB) dengan hipotesis null adalah residual berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedasitas.

   Uji heteroskedasitas merupakan alat uji tingkat heterogenitas residual model regresi. Statistik uji yang digunakan adalah uji Breusch-Pagan dengan hipotesis null residual model berdistribusi normal.

3. Uji Autokorelasi

   Uji autokorelasi merupakan alat uji untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi serial pada variabel residual. Statistik uji yang digunakan adalah uji Breusch Godfrey dengan hipotesis null tidak terdapat korelasi serial pada model ARDL.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebelum dianalisis lebih mendalam terlebih dahulu dilakukan uji *unit root* yang melihat tingkat stasioneritas data menggunakan uji ADF. Hasil uji *unit root* sebagaimana yang digambarkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Unit Root Data

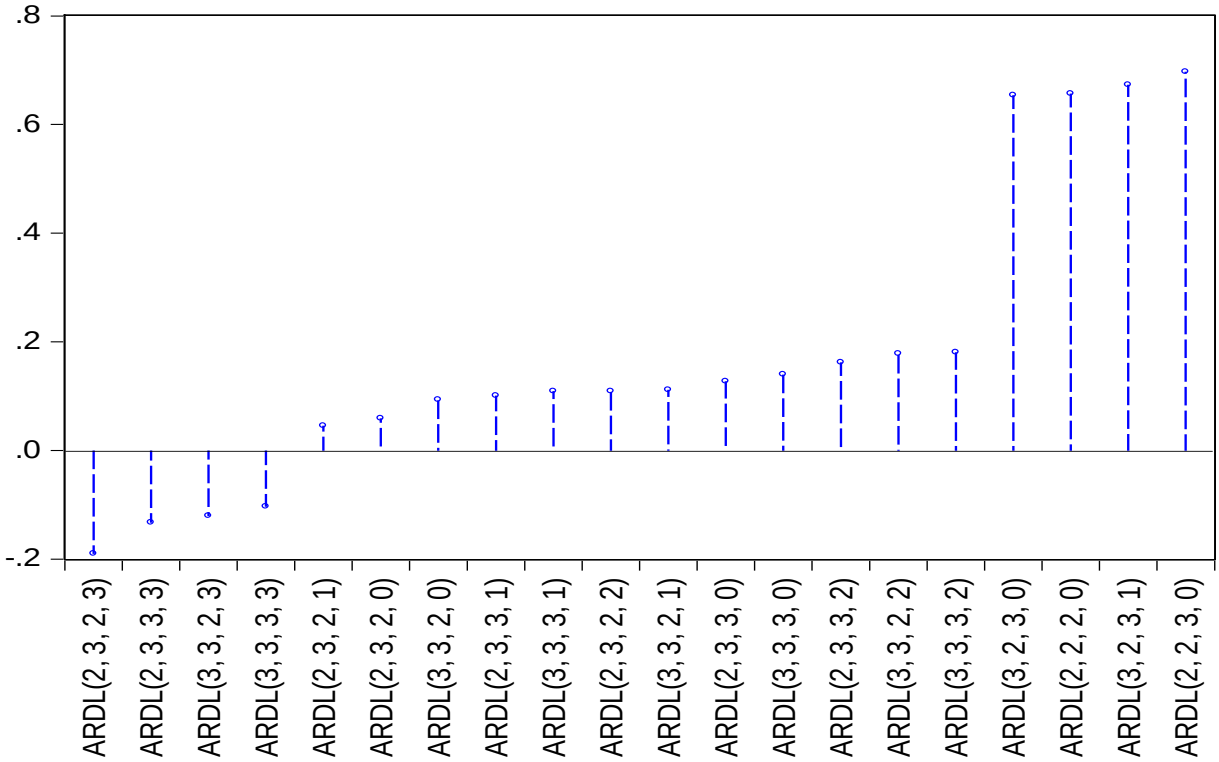
Variabel	Statistik ADF	Nilai Kritis MacKinnon			Probabilitas	Tingkat Stasioneritas
		1%	5%	10%		
PMA	-15,4288	-3,6892	-2,9719	-2,6251	0,0000	Dif. 2
SBP	-6,5035	-3,6892	-2,9719	-2,6251	0,0000	Dif. 1
PGR	-5,5014	-3,6793	-2,9678	-2,6230	0,0001	Dif. 1
INF	-3,8655	-3,6793	-2,9678	-2,6230	0,0064	Dif. 1

Sumber : Hasil olahan data

Dari Tabel 2 di atas terlihat bahwa variabel suku bunga pinjaman (SBP), jumlah pengangguran (PGR) dan inflasi (INF) datanya stasioner pada tingkat diferensi pertama. Sedangkan variabel penanaman modal asing (PMA) datanya stasioner pada tingkat diferensi kedua. Dengan kata lain data yang digunakan dalam penelitian ini stasioner pada tingkat diferensi yang berbeda. Kondisi seperti ini memungkin penggunaan model ARDL untuk menjawab tujuan penelitian yang telah dirumuskan.

Selanjutnya dilakukan pemilahan panjang kelambanan atau *lag optimum* model ARDL yang digunakan dalam penelitian penelitian. Adapun hasilnya adalah sebagaimana yang tertera pada Grafik 1. Terlihat bahwa kelambanan optimal pada model ARDL dalam penelitian ada ini adalah ARDL (2, 3, 2, 3) yaitu kelambanan yang minimum.

Grafik 2. Panjang Kelambanan Model ARDL



Sumber: hasil olahan data (2022)

Model ARDL (2, 3, 2, 3) yang terpilih selanjutnya dilakukan uji kointegrasi menggunakan uji Bound untuk melihat hubungan jangka panjang dalam model. Hasil uji Bound ditunjukkan oleh Tabel 3. Dari tabel tersebut terlihat bahwa nilai statistik F adalah sebesar 23,2984. Nilai statistik F ini lebih besar dari nilai *Upper Bound* pada

tingkat signifikansi 1 persen. Dengan demikian, model ARDL (2, 3, 2, 3) dapat disimpulkan memiliki hubungan jangka panjang atau hubungan kointegrasi.

Tabel 3. Uji Kointegrasi Model ARDL

Uji Statistik	Nilai	K	Signifikansi	I(0) Bound	I(1) Bound
F-statistic	23,2984	3	10%	2,72	3,77
			5%	3,23	4,35
			2,50%	3,69	4,89
			1%	4,29	5,61

Sumber: hasil olahan data (2022)

Hasil pengujian kointegrasi yang telah dijelaskan sebelumnya memberikan penguatan penggunaan model ARDL (2, 3, 2, 3) dalam penelitian ini. Adapun hasil estimasi model baik pada jangka pendek maupun jangka panjang adalah sebagaimana yang disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Estimasi Model ARDL (2, 3, 2, 3)

Dependent variabel: Log(PMA)

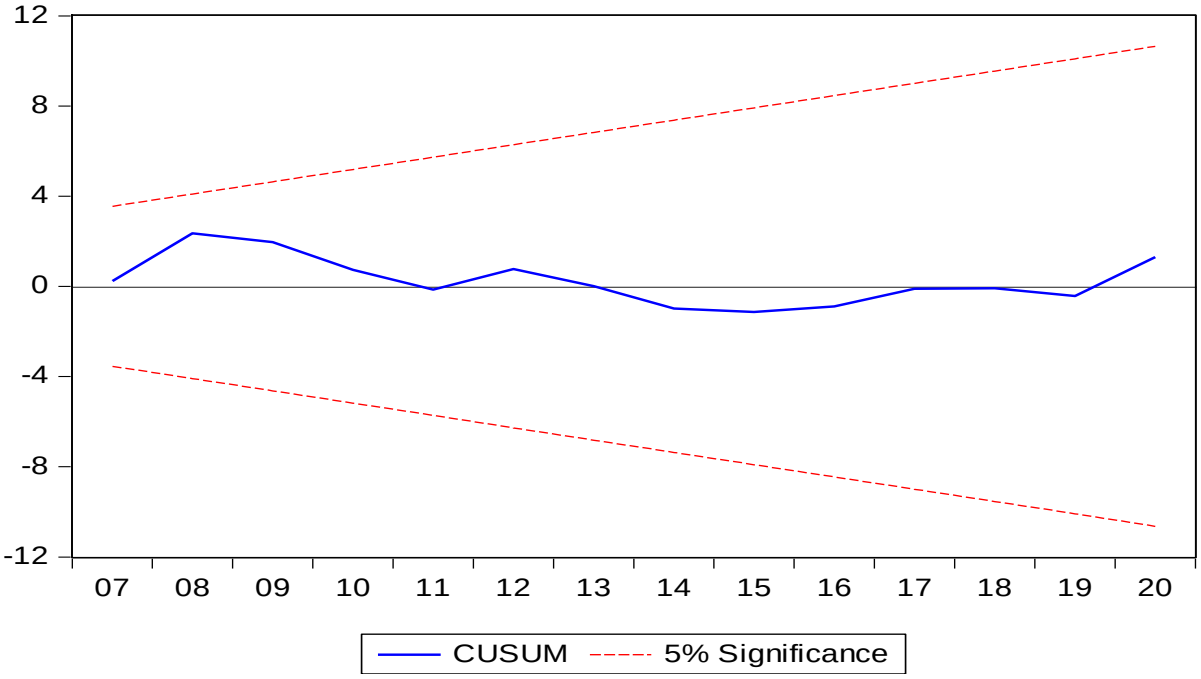
Variabel	Koefisien	Standar Error	t-Statistik	Prob.
Model Jangka Pendek				
LOG(PMA(-1))	-0,1389	0,1139	-1,2194	0,2428
LOG(PMA(-2))	0,6388	0,0851	7,5097	0,0000
SBP	-0,0285	0,0334	-0,8529	0,4081
SBP(-1)	-0,0122	0,0431	-0,2819	0,7821
SBP(-2)	0,0910	0,0414	2,1986	0,0452
SBP(-3)	-0,1285	0,0241	-5,3407	0,0001
LOG(PGR)	-1,2580	0,2184	-5,7596	0,0000
LOG(PGR(-1))	-0,8553	0,2360	-3,6237	0,0028

LOG(PGR(-2))	1,2780	0,2296	5,5651	0,0001
INF	0,0429	0,0252	1,7046	0,1104
INF(-1)	-0,0354	0,0445	-0,7952	0,4398
INF(-2)	-0,0881	0,0431	-2,0468	0,0599
INF(-3)	0,0794	0,0317	2,5060	0,0252
C	17,3917	3,0600	5,6836	0,0001
Model Jangka Panjang				
SBP	-0,1563	0,0812	-1,9245	0,0749
LOG(PGR)	-1,6702	0,4048	-4,1257	0,0010
INF	-0,0026	0,0078	-0,3325	0,7444
C	34,7750	5,0358	6,9056	0,0000

Sumber: hasil olahan data (2022)

Model ARDL (2, 3, 2, 3) sebelum dianalisis lebih lanjut terlebih dahulu dilakukan uji statibilitas model dan uji asumsi klasik untuk memastikan modelnya model yang terbaik dan efisien serta stabil. Hasil uji stabilitas model dengan uji CUSUM disajikan pada Grafik 2, sedangkan hasil uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 5.

Grafik 3. Uji Stabilitas Model ARDL



Sumber: hasil olah data (2022)

Grafik 2 menunjukkan kurva statistik CUSUM yang berada diantara dua garis signifikansi 5 persen. Ini menunjukkan bahwa model ARDL (2, 3, 2, 3) yang digunakan bersifat stabil. Hasil uji asumsi klasik juga menunjukkan bahwa model ARDL (2, 3, 2, 3) yang digunakan memenuhi asumsi metode OLS, yaitu residual terdistribusi normal, residual tidak memiliki korelasi serial dan residual bersifat homogen.

Tabel 5 . Uji Asumsi Klasik Model ARDL

Uji Asumsi	Nilai Statistik	Prob.
Normalitas Residual (Uji Jerque Berra)	1,7428	0,4183
Autokorelasi (Breusch-Godfrey LM)	2,3486	0,1588
Heteroskedastisitas (Breusch Pagan)	0,3480	0,9708

Sumber: hasil olahan data (2022)

Hasil estimasi model ARDL sebagaimana yang disajikan pada Tabel 4 terlihat bahwa dari variabel suku bunga pada jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh signifikan dan negative terhadap penanaman modal asing di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan kerangka teori dan penelitian terdahulu (David-Pur et al., 2020; Novita, 2015; Nur et al., 2019). Dengan demikian bahwa untuk mendorong peningkatan penanaman modal asing di Indonesia bank sentral perlu upaya kontrol suku bunga yang rendah agar menarik investasi asing lebih tinggi.

Temuan yang sama juga ditemukan pada variabel inflasi. Variabel inflasi baik pada jangka pendek maupun pada jangka panjang memiliki pengaruh yang negative terhadap penanaman modal asing di Indonesia. Meskipun demikian, pengaruh inflasi terhadap penanaman modal asing di Indonesia tidak signifikan. Temuan ini memberi penegasan bahwa keputusan investor asing yang akan menanamkan investasinya di Indonesia (terutama dalam jangka pendek) memperhatikan dinamika makro ekonomi seperti inflasi di Indonesia. Inflasi yang tinggi akan menghambat minat investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Temuan ini mendukung teori dan penelitian terdahulu.

Hal menarik temuan penelitian ini adalah pengaruh tingkat pengangguran. Hasil estimasi model menunjukkan bahwa pengangguran berpengaruh signifikan terhadap penanaman modal asing di Indonesia baik pada jangka pendek maupun jangka panjang. Namun, pada jangka pendek pengangguran berhubungan positif terhadap penanaman modal asing sedangkan pada jangka panjang hubungannya negative.

Temuan ini memberi gambaran bahwa investor asing tidak terlalu memperhatikan kondisi pengangguran pada jangka pendek, namun pada jangka panjang investor asing akan merespon negative peningkatan tingkat pengangguran di Indonesia. Dengan demikian, untuk mendorong nilai investasi penanaman modal asing di Indonesia pada jangka panjang perlu upaya penurunan tingkat pengangguran. Agar pengangguran bisa diturunkan, maka investasi yang dilakukan di Indonesia, baik investasi penanaman modal dalam negeri maupun investasi penanaman modal asing, diarahkan pada sektor-sektor rill yang lebih banyak menyerap tenaga kerja.

KESIMPULAN

Penelitian untuk menganalisis pengaruh suku bunga, pengangguran dan inflasi terhadap investasi penanaman modal asing di Indonesia dianalisis menggunakan model ARDL. Penggunaan model ARDL didasari pada hasil uji stasioneritas data yang digunukana menunjukkan data stasioner pada tingkat diferensi yang berbeda. Demikian juga dengan uji kointegrasi, menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang. Model yang optimal digunakan adalah ARDL (2, 3, 2, 3). Model tersebut stabil dan memenuhi asumsi OLS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga yang tinggi (jangka pendek dan jangka panjang) serta inflasi jangka pendek yang tidak terkendali akan menurunkan minat investor asing berinvestasi di Indonesia. Peningkatan pengangguran dalam jangka panjang juga akan menurunkan minat investor asing untuk berinvestasi di Indonesia.

SARAN

Agar penanaman modal asing di Indonesia bisa didorong untuk motor pertumbuhan ekonomi, selain upaya perbaikan regulasi investasi, perlu upaya mengontrol suku bunga yang rendah, inflasi yang terkendali dan tingkat pengangguran yang rendah. Kondisi makro ekonomi ini sangat mempengaruhi keputusan investasi yang berasal dari luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

David-Pur, L., Galil, K., & Rosenboim, M. (2020). To decrease or not to decrease: The impact of zero and negative interest rates on investment decisions. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, *87*, 101571. https://doi.org/10.1016/J.SOCEC.2020.101571

Guadalupe, C., Rivera, J., & Castro, G. Á. (2013). Foreign direct investment in Mexico: Determinants and its effect on income inequality. *Contaduría y Administración*, *58*(4), 201–222. https://doi.org/10.1016/S0186-1042(13)71239-7

Hagemann, H. (2009). Solow's 1956 contribution in the context of the Harrod-Domar model. In *History of Political Economy* (Vol. 41, Issue SUPPL.1, pp. 67–87). https://doi.org/10.1215/00182702-2009-017

Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1990). a Contribution To the Empirics of Economic Growth. *Nber Working Paper Series, May*, 48.

Novita. (2015). Pengaruh Suku Bunga Rill, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Keterbukaan Keuangan (Degree of Financial) Terhadap Investasi PMA di Indonesia Tahun 2000-2013. *Jom FEKON*, *2*(2), 1–15.

Nur, S., Rahim, M., & Asizah, N. (2019). Pengaruh Belanja Modal, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Investasi di Sulawesi Tenggara. *JEP Jurnal Ekonomi Pembangunan*, *9*(1), 1–12.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2000). Structural analysis of vector error correction models with exogenous I(1) variables. *Journal of Econometrics*, *97*(2), 293–343. https://doi.org/10.1016/S0304-4076(99)00073-1

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. P. (1999). Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels. *Source: Journal of the American Statistical Association*, *94*(446), 621–634.

Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, *70*(1), 65–94. https://doi.org/10.2307/1884513

Teimouri, S., & Zietz, J. (2018). The Impact of Surges in Net Private Capital Inflows on Manufacturing, Investment, and Unemployment. *Journal of International Money and Finance*, *88*, 158–170. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.07.007

Wang, J., Wang, H., & Wang, D. (2021). Equity concentration and investment efficiency of energy companies in China: Evidence based on the shock of deregulation of QFIIs. *Energy Economics*, *93*, 105032. https://doi.org/10.1016/J.ENECO.2020.105032

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Kelima). UPP STIM YKPN.

Ysmailov, B. (2021). Interest Rates, Cash and Short-Term Investments. *Journal of Banking and Finance*, *132*. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106225

Zion, U. ben, Spiegel, U., & Yagil, J. (1993). *Inflation, Investment Decisions and the Fisher Effect*.