

Determinan Suku Bunga, Inflasi, Tabungan Domestik dan Produk Domestik Bruto terhadap Investasi Langsung Indonesia 1980-2014

Fajar Nur Rahman, Moh Adenan, Lilis Yulianti
Jurusan IESP, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Perum Pondok Bedadung Indah J-11A, Jember 68122
E-mail: fajarnurrahman.research@gmail.com

Abstrak

Investasi Langsung merupakan salah satu instrumen ekonomi yang sangat signifikan dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu negara. Dalam teori investasi Keynes, peran pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian tercermin dari pertumbuhan inflasi yang terencana, sedangkan di sisi moneter peran suku bunga memiliki dampak yang signifikan secara langsung pada perekonomian khususnya di sektor keuangan. Penelitian ini memiliki fokus utama analisis deskriptif kuantitatif dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS). Dalam analisa yang digunakan terlihat hasil dari estimasi OLS menunjukkan bahwa variabel suku bunga, inflasi, tabungan domestik dan produk domestik bruto tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan investasi langsung Indonesia dalam jangka panjang, sedangkan estimasi DOLS menunjukkan adanya pengaruh signifikan pada jangka pendek. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel moneter kurang berpengaruh signifikan terhadap peningkatan investasi langsung dalam jangka panjang, namun signifikan berpengaruh dalam jangka pendek terhadap investasi langsung.

Kata kunci: Investasi langsung, pertumbuhan ekonomi, Keynes, kebijakan fiskal, kebijakan moneter, OLS, DOLS.

Abstract

Direct investment is a very significant economic instruments in promoting the economic growth of a country. In Keynes's theory of investment, the role of government in promoting economic growth reflected a planned inflation growth, while on the monetary role of interest rates have a significant direct impact on the economy, especially in the financial sector. The main focus of this research has descriptive quantitative analysis with Ordinary Least Square method (OLS) and Dynamic Ordinary Least Square (DOLS). In the analysis used visible results of the OLS estimates show that the variable interest rates, inflation, domestic savings and gross domestic product does not have a significant effect on the increase in Indonesian direct investment in the long term, whereas the estimated Dols indicate a significant impact on the short term. It can be concluded that the monetary variables less significant effect on the increase in direct investment in the long term, but significant effect in the short term to direct investment.

Keywords: direct investment, economic growth, Keynes, fiscal policy, monetary policy, OLS, DOLS.

Pendahuluan

Integrasi perekonomian dunia membuat keterkaitan antara negara satu dengan lainnya menjadi semakin besar dalam dunia perekonomian internasional. Pembentukan kapital merupakan salah satu cara suatu negara menghimpun dana investasi adalah dengan meningkatkan kinerja pasar modal nasionalnya. Semakin terintegrasi satu sama lainnya, maka sistem keuangan dan perekonomian negara juga rentan mengalami krisis jika terjadi kondisi industri keuangannya tidak dalam kondisi sehat. Krisis keuangan dapat timbul

karena kegagalan (*failure*) dari sistem perbankannya, kepanikan nasabah dalam menghadapi trend perekonomian, dan dapat juga karena runtuhnya kinerja pasar modal serta nilai mata uang suatu negara. Pertumbuhan dana investasi jangka pendek akan meningkatkan kinerja pasar modal nasional dalam pembentukan kapital di pasar modal, namun jika instrumen dan regulasi yang kurang ketat, masuknya dana investasi jangka pendek tersebut dapat membahayakan kesehatan perbankan dan perekonomian nasional jika terjadi aliran

dana keluar (*capital flight*) yang berjumlah besar dan dalam waktu yang singkat (Bank Indonesia, 2010). Skala dan karakter investasi asing langsung di negara berkembang dan dalam peralihan ekonomi juga memiliki pengaruh terhadap perkembangan teknologi (Addison dan Heshmati, 2003:45). Faktor perkembangan informasi dan teknologi komunikasi secara riil telah memudahkan sektor keuangan dan jasa keuangan dalam beralih dan meningkatkan kemampuannya dalam menaikkan nilai tambah produknya dengan jalan membuka sektor keuangan derivatif yang lainnya.

Keterkaitan antara negara berkembang dalam hal integrasi yang terjadi antar lembaga keuangan pada negara berkembang memiliki implikasi resiko sistemik pasar dan keuangan jika terjadi gejolak perekonomian (Nezky, 2012). Kesehatan perbankan memiliki peranan penting dalam perekonomian nasional suatu negara. Jika perbankan sehat, maka perekonomian dalam negara tersebut juga pasti akan sehat, begitu juga sebaliknya. Kebijakan keuangan (*financial policy*) beberapa sektor keuangan yang berkaitan dengan pembiayaan, pengalokasian dana serta kebijakan pembagian dividen bagi para investor memiliki dampak terhadap kinerja sektor keuangan di masa yang akan datang. Kebijakan sektor keuangan tidak lepas dengan pertimbangan faktor eksternal seperti tingkat inflasi dan investasi asing langsung atau *Foreign Direct Investment* (FDI). Faktor eksternal ini dapat berpengaruh secara signifikan terhadap permintaan produk domestik, yang akhirnya akan berdampak positif pada kinerja pertumbuhan *Produk Domestik Bruto* (PDB) suatu negara.

Beberapa studi empiris mengenai investasi langsung diperoleh hasil dapat memberikan pengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi negara yang menjadi tujuan investasi. Dampak positif tersebut terjadi karena adanya transfer modal, teknologi dan keahlian manajerial yang semakin baik, penguasaan teknologi produksi yang baru serta akses ke jaringan internasional yang lebih luas. Untuk negara yang sedang berkembang, masuknya investasi asing langsung juga berimplikasi adanya kemudahan untuk memperoleh pinjaman dana lunak.

Metode Penelitian

Ada dua metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu metode analisis deskriptif dan analisis kuantitatif. Tujuan penggunaan kedua metode analisis data tersebut adalah untuk saling mendukung hasil analisis yang dilakukan. Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan obyek penelitian secara komprehensif, yang kemudian akan didukung dengan hasil analisis data yang diolah dengan analisis kuantitatif. Analisis deskriptif merupakan prosedur pemecahan masalah dengan cara menggambarkan keadaan obyek penelitian secara kajian teoritis maupun fakta empiris. Metode analisis deskriptif didasarkan pada analisa variabel-variabel yang mendukung analisa tersebut, yang tidak dapat diukur secara nyata, tapi menggunakan analisa yang sifatnya menjelaskan secara uraian atau dalam bentuk kalimat. Fokus penelitian ini adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh

determinan suku bunga, inflasi tabungan domestik, PDB terhadap pertumbuhan investasi langsung di Indonesia.

Analisis kuantitatif dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis determinasi variabel independen tersebut dengan menggunakan analisis pendekatan *ordinary least square* (OLS) dan *dynamic ordinary least square* (DOLS). Metode ini akan digunakan untuk menganalisis pengaruh determinasi suku bunga, inflasi, tabungan domestik, PDB terhadap pertumbuhan investasi langsung Indonesia 1980-2012. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* maka sebelum mengestimasi dengan ketiga metode tersebut maka dilakukan uji stasioneritas data dan mendefereksi data yang tidak stasioner menjadi stasioner agar terhindar dari regresi lancung (*spurious regression*).

Regresi OLS merupakan metode analisis kuantitatif yang digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Madjid, 2007). Metode regresi OLS memang sering digunakan dalam penelitian-penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar keterpengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian metode ini dilakukan dengan menggunakan hasil estimasi dengan melihat nilai estimasi uji t, uji F, dan uji R². Estimasi dengan menggunakan metode ini menggunakan pengukuran koefisien-koefisien regresi dengan menggunakan jarak minimum suatu estimator (Wardhono, 2004).

Ordinary Least Square adalah metode estimasi paling sederhana dan paling populer. Analisis regresi digunakan untuk menjelaskan apakah variabel *independent* mempengaruhi variabel *dependent*. Sedangkan model *dynamic OLS* merupakan pengembangan dari metode OLS di mana dalam beberapa keadaan metode OLS tidak dapat menghasilkan estimasi yang memiliki hubungan kointegrasi antara variabel *dependent* dan *independent* dalam jangka panjang sehingga model DOLS dikembangkan dengan tujuan untuk dapat meregresi persamaan dari variabel *dependent* dan *independent* dengan memenuhi asumsi tersebut (Loganathan dan Subramaniam, 2010).

Setelah melakukan estimasi dengan metode OLS, maka estimasi dilanjutkan untuk mengetahui fluktuasi perilaku data variabel dengan melakukan estimasi melalui metode DOLS. Menurut Lestari (2006:11) metode DOLS yang dikembangkan oleh Phillips dan Loretan tahun 1991 juga digunakan untuk menguji perlu tidaknya dilakukan estimasi kointegrasi yang akan membuktikan bahwa kointegrasi berganda menyebabkan inkonsistensi dalam OLS. Metode terakhir yang digunakan pada penelitian ini akan digunakan untuk mengetahui perilaku variabel pada jangka pendek dan jangka panjang (Hafizah, 2009). Metode ini juga digunakan untuk memberikan preskripsi dua analisis sebelumnya sehingga hasil estimasi tiap metode memiliki keterkaitan yang kuat. Dengan demikian hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat terestimaasi lebih akurat.

Metode DOLS juga pertama kali diperkenalkan oleh Stock dan Watson (1993) yang merupakan pengembangan dari metode yang diusulkan oleh Phillips dan Hansen (1990) serta Phillips dan Loretan (1991) yang mana model ini lebih mudah dan tepat untuk diterapkan dan diestimasi. Loganathan dan Subramaniam (2010) mengungkapkan model DOLS merupakan metode yang meregresi variabel *independent* terhadap *dependent* yang dapat menyatakan hubungan *kointegrasi* diantara kedua variabel tersebut. Model DOLS juga dapat tidak memperlakukan *simultaneity bias* yang biasanya ditandai dengan sampel yang sedikit yang dimiliki variabel *independent* dan variabel *dependent* dalam estimasi model OLS-nya. Oleh karena itu, untuk menjawab beberapa permasalahan tersebut dilakukan metode kelambanan pada variabel *independent* pada model tersebut (Chan dan Bahrumshah, 2003; Loganathan dan Subramaniam, 2010).

Model yang terbentuk berdasarkan metode DOLS akan menggambarkan bagaimana perilaku variabel independen terhadap variabel dependen pada periode jangka waktu tertentu. Pembentukan spesifikasi model dapat terbentuk dari rumusan kesamaan yang diestimasi untuk mengetahui pemenuhan syarat pada metode DOLS ini (Gutiérrez, 2010). Tahap awal estimasi dilakukan untuk mengestimasi persebaran variasi data dengan melakukan uji stasioneritas melalui uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Persebaran data digunakan untuk mengetahui adanya derajat integrasi, kemudian hasil estimasi uji integrasi menunjukkan hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ADF ditentukan dengan perbandingan nilai t-statistik dan perbandingan nilai kritis MacKinnon.

Metode Analisis Data

Setelah melakukan estimasi dengan metode OLS, maka estimasi dilanjutkan untuk mengetahui fluktuasi perilaku data variabel dengan melakukan estimasi melalui metode DOLS. Menurut Lestari (2006:11) metode DOLS yang dikembangkan oleh Phillips dan Loretan tahun 1991 juga digunakan untuk menguji perlu tidaknya dilakukan estimasi kointegrasi yang akan membuktikan bahwa kointegrasi berganda menyebabkan inkonsistensi dalam OLS. Metode terakhir yang digunakan pada penelitian ini akan digunakan untuk mengetahui perilaku variabel pada jangka pendek dan jangka panjang (Hafizah, 2009). Metode ini juga digunakan untuk memberikan preskripsi dua analisis sebelumnya sehingga hasil estimasi tiap metode memiliki keterkaitan yang kuat. Dengan demikian hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat terestimasi lebih akurat.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$DI = \beta_0 + \beta_1 IR + \beta_2 Inf + \beta_3 DS + \beta_4 PDB + e \dots (3.6)$$

keterangan:

- DI : *Direct investment*
- IR : *Interest rate*
- Inf : *Inflasi*
- DS : *Domestic saving.*
- PDB : *Produk Domestik Bruto*
- e : *error term.*

Hasil Dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif Tabel 4.4: Nilai Mean, Median, Minimum dan Standart Deviasi Masing-masing Variabel

Ket	DS	PDB	IN	INF	IR
Mean	4.21E+08	4.05E+08	1555	10,64	-91,11
Med	1.39E+08	2.35E+08	1093	8,83	5,39
Max	2.20E+09	9.74E+08	9318	77,63	21,6
Min	18168800	87612439	-5969	2,01	-2460
St. Dev	5.73E+08	3.09E+08	3438	12,87	446,1

Sumber: Lampiran L, diolah

Tabel 4.4 memiliki fungsi untuk melihat adanya fluktuasi pada variabel yang diteliti antara variabel independen dan dependen. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa DS memiliki hasil estimasi nilai maksimum sebesar 2.20000 dan nilai minimum sebesar 18.1688, interval yang terlihat antara nilai maximum dan nilai minimum hasil estimasi terlihat memiliki *spread* yang signifikan. Hal tersebut menunjukkan adanya fluktuasi yang signifikan pada variabel DS. PDB diperoleh nilai maksimum mencapai 9.7400 dengan nilai minimum 8.7612 terlihat *spread* nilai yang ada terjadi penurunan yang tidak signifikan. Pada variabel investasi terlihat nilai maksimum yang dimiliki mencapai 9318.00 sedangkan nilai minimumnya mencapai -5969.00 terlihat terjadi penurunan yang signifikan pada variabel tersebut yang berarti fluktuasi variabel investasi dipengaruhi oleh variabel lainnya. Inflasi memiliki nilai maximum 77.6300 dengan nilai minimum sebesar 2.0100 sehingga terlihat adanya fluktuasi yang signifikan pada variabel tersebut yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Suku bunga memiliki nilai maksimum 21.60000 dengan nilai minimum yang dimiliki mencapai -2460.000 hal tersebut berarti variabel suku bunga memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap variabel lainnya dalam permodelan yang diteliti.

Tabel 4.5: Uji Akar-akar Unit dan Uji Derajat Integrasi dengan Uji Augmented-Dickey Fuller

Var	Level	First Difference
-----	-------	------------------

	ADF	Prob	Ket	ADF	Prob	Ket
IN	-2.48	0.0150	*	-6,15	0	*
INF	-3.81	0.0004	*	-6,86	0	*
IR	-5.43	0.0000	*	-9,61	0	*
DS	6,31	1000	x	4,37	1	x
PDB	-2,3	0.0229	*	-9,39	0	

x) tidak stasioner, *) stasioner pada $\alpha = 5\%$, **) stasioner pada $\alpha = 10\%$. Sumber: Lampiran I, diolah

Hasil uji stasioneritas data yang ditunjukkan pada tabel 4.5 tersebut menunjukkan bahwa variabel investasi langsung, inflasi, suku bunga tidak stasioner pada tingkat level dengan nilai ADF -2.4784, -3.8061, -5.4315 < 1% -2.644302, -2.644302, -2.644302. Sedangkan variabel tabungan domestik dan PDB memiliki nilai ADF sebesar 6.306339, -2.302052, < 1% -2.650145, -2.644302 yang mencerminkan bahwa variabel tabungan domestik dan PDB juga tidak stasioner pada tingkat level. Pengujian pada tabel diatas menunjukkan hasil yang stasioner pada tingkat *first difference* dengan nilai ADF dan investasi langsung, inflasi dan suku bunga sebesar -6.153729, -6.860032, -9.606512 > 5% -1.952910, -1.953381, -1.952910. Sedangkan pada variabel tabungan domestik masih tidak stasioner pada *first difference* ini sehingga memerlukan pengujian pada tingkat *second difference*. PDB memiliki nilai ADF yang stasioner pada tingkat *first difference* sebesar 4.366249, -9.396163 > 5% -1.953858, -1.952910.

Tabel 4.6: Hasil Estimasi Menggunakan Metode *Ordinary Least Square* (OLS)

Ket	C	INF	IR	DS	PDB
Coeff	-202,6	124,4	4,61	2,50E-006	-4,91E-007
t-Stats	-0,11	0,68	0,88	2,2	-0,23
Prob	0,92	0,5	0,39	0,04	0,82
Adj.R.S quare	0,05				
Prob.F- St	0,25				

Sumber: Lampiran B, diolah

Hubungan antara variabel *regresor* dan *regresant* dapat dilihat dari perbandingan nilai alpha (α) yang digunakan yakni 0.05 dengan nilai probabilitas estimasi yang didapatkan. Tingkat signifikansi variabel tersebut dapat dilihat dari perbandingan nilai probabilitas yang dihasilkan dengan nilai α yang digunakan yakni $\alpha = 5\%$ (0.05). Dari hasil tersebut terlihat bahwa variabel suku bunga dan tabungan domestik memiliki nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel dengan nilai probabilitas suku bunga sebesar 0.3870, serta probabilitas tabungan domestik sebesar 0.0366 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (0.05) menunjukkan bahwa variabel suku bunga dan tabungan domestik signifikan terhadap investasi langsung.

Sedangkan variabel inflasi yang memiliki nilai probabilitas 0.5026, dan nilai probabilitas PDB sebesar 0.8177 tidak signifikan terhadap investasi langsung.

Tabel 4.7: Lampiran Hasil Analisa Nilai AIC dan SC Menggunakan DOLS

Lag	AIC	SC
1	19,25	19,48
2	19,22	19,64
3	19,38	20
4	19,16	19,98
5	18,48	19,5

Sumber: Lampiran K. Matrik Hasil Uji Menggunakan DOLS

Hasil estimasi juga dapat digunakan sebagai pembentukan model dengan menggunakan angka-angka koefisiennya sebagai berikut:

$$DIN = -49.75842 + 96.68901DINF(-1) + 4.027682DIR(-1) + 3.06E-06DDS(-1) - 2.91E-07DGD(-1)$$

Nilai koefisien dari hasil estimasi diatas memberikan gambaran seberapa besar hubungan keterpengaruh variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan lag. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial pada lag 1 dapat diinterpretasikan sesuai dengan nilai koefisiennya. Apabila diasumsikan bahwa nilai koefisien tiap variabel tidak memiliki nilai maka nilai investasi langsung dipengaruhi oleh dilai konstanta sebesar -49.75842 dengan arah yang berlawanan. Artinya jika konstanta naik sebesar koefisiennya maka nilai investasi langsung akan terdepresiasi sebesar nilai konstanta tersebut pada jangka pendek. Searah dengan nilai konstanta, vaiabel suku bunga, inflasi, tabungan domestik dan PDB dapat berpengaruh terhadap investasi langsung sebesar koefisiennya yakni 4.027682, 96.68901, 3.06E-06, -2.91E-07. Jika variabel dependen tersebut mengalami penurunan, maka variabel independen tersebut akan mengalami kenaikan sebesar nilai koefisien tersebut dan sebaliknya. Penggunaan titik koma juga merepresentasikan dampak perhitungan. Adapun simbol E plus merepresentasikan kenaikan dan minus merepresentasikan penurunan jumlah nol sebagai dampak penghitungan estimasi yang digunakan.

Dari data diatas terlihat nilai terendah pada hasil analisa DOLS terdapat pada lag ke 5 dengan nilai AIC terendah 18.482 dan nilai SC terendah 19.498. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada lag ke 5 merupakan pada lag tersebut model estimasi yang digunakan terbaik. Terlihat dari nilai *Akaike Info Criterion* (AIC) terkecil pada lag tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada lag ke 5 merupakan permodelan terbaik dan pada lag

tersebut terjadi fluktuasi data dan dapat signifikan dalam jangka pendek.

Tabel 4.8 Hasil Estimasi Uji Asumsi Klasik

Diagnosis	Jenis Test	Output Hitung	Prob ($\alpha=5\%$)	Hasil
Multikol	Correl Matrix	-	0.05	Terdapat Multikol
Heteros	White	6,33	0.05	Tidak Terdapat Heteros
Autokol	Breusch-Godfrey	0.0202	0.05	Terdapat Autokol
Linieritas	Ramsey-Reset	0.2037	0.05	Data Linier
Normalitas	Jarque-Bera	0.5077	0.05	Berdistribusi Normal

Sumber: Lampiran B, diolah

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik penting dilakukan untuk menghasilkan estimator yang linier tidak bias dengan varian yang minimum (*Best Linier Unbiased Estimator* = BLUE), yang berarti tidak terjadi masalah regresi lancung. Pengujian-pengujian yang harus dilakukan, antara lain: uji autokorelasi, normalitas, linearitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (2004), autokorelasi merupakan gejala adanya korelasi antar-anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut deret waktu (*time series*). Adanya autokorelasi akan menyebabkan estimator OLS masih linier dan tidak bias, tetapi estimator tersebut menjadi tidak efisien dibandingkan dengan prosedur dalam otokorelasi. Uji autokorelasi ini akan dideteksi dengan menggunakan *Breusch-Godfrey Test*, dimana untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan membandingkan X^2 hitung dengan X^2 tabel, dimana apabila nilai X^2 hitung < X^2 tabel maka tidak terjadi masalah autokorelasi. Atau dengan cara membandingkan nilai probabilitasnya dimana apabila nilai probabilitas > α (5%) maka tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah faktor pengganggu telah berdistribusi normal atau tidak. Salah satu uji normalitas yang dapat digunakan adalah uji *Jarque-Bera* (Insukindro, 2001; Widarjono, 2009). Uji

statistic J-B ini menggunakan perhitungan *skewness dan kurtosis*. Dimana untuk mendeteksi apakah residualnya berdistribusi normal apa tidak adalah dengan cara membandingkan Jarque-Berra X^2 dimana apabila nilai JB < X^2 tabel maka residualnya berdistribusi normal. Atau dengan cara membandingkan probabilitas JB-nya dimana apabila nilai probabilitas JB > α (5%) maka residualnya berdistribusi normal.

Uji Linearitas

Uji Linearitas digunakan untuk melihat apakah model yang dibangun mempunyai hubungan yang linear atau tidak. Uji linearitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Ramsey Test*, dimana untuk mendeteksi apakah model yang digunakan linear atau tidak adalah dengan cara membandingkan nilai F-statistik dengan F-tabel, dimana apabila nilai F-statistik > nilai F-tabel maka model tersebut tidak linear. Atau dengan cara membandingkan nilai probabilitasnya dimana apabila nilai probabilitas value < α (5%) maka dapat dikatakan model tersebut tidak linear.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat hubungan linear antara beberapa atau semua variabel independent dari model regresi. Suatu model dikatakan terkena multikolinearitas apabila terjadi hubungan linear sempurna atau pasti di antara atau semua variabel independent dari suatu model regresi. Akibatnya akan kesulitan untuk dapat melihat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependennya. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan *correlation matrix*, dimana batas terjadinya korelasi antar-variabel adalah tidak lebih dari 10,801 (Gujarati, 2004).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian untuk membuktikan bahwa varians setiap unsur disturbance dari variabel eksogen, memiliki angka konstan yang sama dengan ragamnya. Adanya masalah heteroskedastisitas akan menyebabkan hasil estimasi tidak bias dan konsisten, tetapi tidak efisien. Pengujian heteroskedastisitas ini dapat dilakukan dengan menggunakan *white heteroskedasticity test*. Untuk mendeteksi adanya masalah heteroskedastisitas adalah dengan cara membandingkan nilai X^2 dengan X^2 tabel, dimana apabila X^2 hitung < daripada X^2 tabel maka tidak terjadi masalah heteroskedastiditas. Atau dengan cara membandingkan nilai probabilitasnya, dimana apabila nilai probabilitas Obs*Rsquared > α (5%), maka persamaan tersebut tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Statistik Akar Unit

Yang mendasari data *time series* adalah kestasioneritasan data. Data *time series* yang tidak stasioner maka koefisien regresi yang dihasilkan tidak efisien atau masalah yang disebut dengan *spurious regression* atau regresi palsu. *Spurious regression* merupakan keadaan di mana regresi dengan nilai R2 yang tinggi lebih dari 0.9 tetapi terdapat hubungan yang tidak signifikan antar variable (Gujarati, 2004: Wardhono, 2004). Untuk mengetahui apakah suatu data telah stasioner atau belum, salah satunya adalah dengan uji akar-akar unit. Uji akar unit adalah uji yang mendeteksi apakah pada data *time series* mengandung akar unit yaitu apakah data tersebut memiliki komponen *trend* yang berupa *random walk* (Rusadi, 2012). Dalam menguji akar-akar unit tersebut dapat menggunakan *Dickey-Fuller test*, *Augmented Dickey-Fuller test* maupun menggunakan uji *Phillips-Perron test*.

Uji *Dickey-Fuller*, Uji *Augmented Dickey-Fuller* dan Uji *Phillips-Perron* memiliki asumsi yang berbeda-beda. Gujarati (2004) mengatakan bahwa *DF test* berasumsi bahwa kesalahan pengganggu terdistribusi secara independen dan secara identik sedangkan pada *ADF test* mengembangkan dari *DF test* yaitu dengan mengatasi kemungkinan adanya *serial correlation* dalam kesalahan pengganggu (autokorelasi). Formulasi uji *ADF* adalah sebagai berikut (Gujarati,2004; Widarjono, 2005).

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \epsilon_t \dots (3.5)$$

dimana:

- Y = variabel yang diamati
- ΔY_t = $Y_t - Y_{t-1}$
- ΔY_{t-1} = $Y_{t-1} - Y_{t-2}$
- t = trend waktu.

Uji Stationeritas Data

Uji stationeritas data merupakan uji yang sangat penting dalam penelitian yang menggunakan data *time series*. Pengujian stationeritas ini dilakukan dengan menguji akar-akar unit. Data yang tidak stationer akan mempunyai akar-akar unit, sebaliknya data yang stationer tidak mempunyai akar-akar unit. Data yang tidak stationer akan menghasilkan regresi lancung yaitu regresi yang menggambarkan hubungan dua variabel atau lebih yang nampaknya signifikan secara statistik padahal kenyataannya tidak sebesar regresi yang dihasilkan.

Salah satu cara untuk mengetahui kestasioneran data adalah pengujian akar-akar unit dengan metode *Dickey Fuller* (DF). Apabila data yang kita gunakan mengandung akar unit maka akan sulit bagi kita untuk mengestimasi suatu model karena trend dari data tersebut cenderung berfluktuasi di sekitar nilai rata-ratanya (*mean*). Data yang stationer akan mempunyai kecenderungan mendekati nilai rata-ratanya dan berfluktuasi di sekitar nilai rata-ratanya (Gujarati, 2004). Dimana apabila nilai t-statistik *ADF* lebih

kecil daripada t-statistik kritis *McKinnon* maka H_0 ditolak yang artinya data bersifat stasioner dan begitu juga sebaliknya.

Pembahasan

Indonesia yang secara langsung terlibat dalam kegiatan perekonomian dunia tentu memiliki interaksi dan kerjasama dengan negara lain khususnya yang menyangkut bidang perekonomian. Pembentukan kapital merupakan salah satu variabel terpenting dalam rangka meningkatkan arus modal investasi langsung di Indonesia. Adapun instrumen yang paling dominan yang digunakan dalam pembentukan kapital, khususnya dalam variabel ekonomi moneter adalah suku bunga, inflasi, tabungan domestik. Sedangkan PDB sebagai indikator pertumbuhan outputnya yang dalam hal ini di memiliki hubungan terhadap pertumbuhan investasi langsung Indonesia. Hasil estimasi *DOLS* tersebut dapat digunakan melihat seberapa besar variabel independen terhadap variabel dependen pada model dengan menggunakan angka-angka koefisiennya sebagai berikut:

$$DIN = -49.75842 + 96.68901DINF(-1) + 4.027682DIR(-1) + 3.06E-06DDS(-1) - 2.91E-07DGDP(-1)$$

Nilai koefisien dari hasil estimasi diatas memberikan gambaran seberapa besar hubungan keterpengaruhan variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan lag. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial pada lag 1 dapat diinterpretasikan sesuai dengan nilai koefisiennya. Apabila diasumsikan bahwa nilai koefisien tiap variabel tidak memiliki nilai maka nilai investasi langsung dipengaruhi oleh dilai konstanta sebesar -49.75842 dengan arah yang berlawanan. Artinya jika konstanta naik sebesar koefisiennya maka nilai investasi langsung akan terdepresiasi sebesar nilai konstanta tersebut pada jangka pendek. Searah dengan nilai konstanta, vaiabel suku bunga, inflasi, tabungan domestik dan PDB dapat berpengaruh terhadap investasi langsung sebesar koefisiennya yakni 4.027682, 96.68901, 3.06E-06, -2.91E-07. Jika variabel dependen tersebut mengalami penurunan, maka variabel independen tersebut akan mengalami kenaikan sebesar nilai koefisien tersebut dan sebaliknya.

Suku Bunga Terhadap Investasi Langsung

Secara konsep teoritis, Keynes mengungkapkan bahwa suku bunga memiliki korelasi positif terhadap pertumbuhan investasi langsung yang sifatnya riil. Jika suku bunga bank turun maka hal tersebut akan berimplikasi menaikkan pinjaman investasi dan meningkatkan pembentukan kapital. Hasil pengolahan data yang dilakukan telah menggambarkan hubungan variabel dependen dan variabel independent yang mempengaruhi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Pengujian juga dilakukan

secara bersama-sama yang menjelaskan perilaku variabel independent terhadap variabel dependent yang diteliti.

Analisis deskriptif yang dilakukan terlihat adanya keterkaitan adanya suku bunga dengan investasi langsung, terlihat signifikan mempengaruhi arus pertumbuhan investasi langsung. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Keynes bahwa suku bunga memiliki korelasi yang signifikan terhadap investasi. Hal ini juga diperkuat dengan temuan Borensztein *et al* (1998) yang mengemukakan bahwa suku bunga akan memiliki pengaruh yang signifikan terlebih jika digabungkan dengan *human capital*. Sedangkan temuan penelitian Uyghur (2005) mengemukakan tingkat inflasi, tingkat bunga riil, iklim investasi, tarif ekspor, laju pertumbuhan dan defisit anggaran belanja dan peneliti menemukan bahwa tingkat bunga riil merupakan instrumen yang memperkuat keseimbangan anggaran belanja determinan utama investasi langsung. Ini berarti suku bunga secara jangka pendek dapat mempengaruhi pertumbuhan investasi langsung secara *direct*. Dengan demikian, perubahan suku bunga secara jangka pendek mempengaruhi arus aliran investasi langsung namun juga memiliki pengaruh jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi. Sehingga itu dapat disimpulkan bank sentral selaku pemegang kendali moneter dalam hal ini memiliki peranan yang penting secara moneter dalam mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang dan pendek dengan menggunakan instrumen suku bunga yang digunakan. Instrumen suku bunga tersebut tidak akan memiliki dampak signifikan jika kondisi stabilitas kondisi makro ekonomi dan volatilitas suku bunga yang ekstrim terjadi dalam perekonomian. Estimasi yang dilakukan dengan menggunakan metode OLS guna mengetahui dampak jangka panjang pertumbuhan investasi langsung terhadap perekonomian menunjukkan kesesuaian dengan penelitian yang dilakukan. Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Keynes bahwa variabel suku bunga secara jangka panjang dapat mempengaruhi pertumbuhan perekonomian.

Inflasi Terhadap Investasi Langsung

Secara konsep teoritis moneter, inflasi terbentuk karena adanya kelebihan jumlah uang yang beredar di masyarakat sehingga mengakibatkan harga barang mengalami kenaikan secara umum dalam waktu tertentu. Namun inflasi juga dapat dipengaruhi oleh sektor riil yang dikarenakan jumlah barang di masyarakat lebih kecil dari permintaan pasar. Hasil estimasi penelitian yang dilakukan terlihat inflasi memiliki korelasi positif terhadap suku bunga yang artinya inflasi merespon dengan cepat saat adanya perubahan pada suku bunga yang diterapkan. Namun inflasi memiliki nilai probabilitas $0.3870 > 0.05$ yang berarti tidak signifikan terhadap investasi langsung. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Germidis (1977) Aitkenn, Hadad dan Harison (1993). Hal tersebut dikarenakan sistem ekonomi dan bentuk pemerintahan merupakan variabel yang lebih dominan berpengaruh terhadap investasi langsung.

Tabungan Domestik Terhadap Investasi Langsung

Tabungan domestik diperoleh hasil signifikan dalam jangka panjang. Hal tersebut terlihat pada nilai probabilitas yang diperoleh sebesar $0.0366 < 0.05$ sehingga tabungan domestik memiliki implikasi signifikan terhadap investasi langsung pada jangka panjang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Balasubramanayam *et al* (1996) yang menemukan hasil bahwa tabungan domestik yang cukup untuk membiayai sarana infrastruktur perekonomian secara linier, berkorelasi positif terhadap pertumbuhan perekonomian dan investasi langsung dalam jangka panjang. Instrumen suku bunga yang digunakan oleh otoritas moneter dalam mendukung pertumbuhan investasi langsung dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek berimplikasi pada inflasi yang mengalami kenaikan dalam jangka pendek. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Keynes dan kaum klasik yang mengemukakan bahwa inflasi akan secara langsung merespon perubahan suku bunga yang dilakukan oleh otoritas moneter. Penurunan suku bunga selalu diikuti oleh pertumbuhan perekonomian yang tercermin dari naiknya laju inflasi namun dalam volatilitas yang terukur.

Penelitian yang dikemukakan oleh Moosa dan Cardak (2006) yang meneliti determinasi investasi langsung dengan delapan variabel terhadap investasi langsung menemukan hasil tiga variabel kuat yakni, ekspor sebagai variabel terkuat yang memiliki sumbangan persentase terbesar bagi PDB. Balasubramanayam *et al.* (1996) menemukan hasil penelitiannya di negara berkembang menemukan hasil bahwa penunjang utama kenaikan arus investasi langsung pada negara tersebut adalah tabungan domestik yang cukup untuk membiayai sarana infrastruktur perekonomian. Sehingga secara linier, berkorelasi positif terhadap pertumbuhan perekonomian. Dornbusch *et al* (2004) menemukan hasil penelitian bahwa variabel suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi. Apabila tingkat suku bunga meningkat maka tingkat investasi mengalami penurunan dan sebaliknya apabila tingkat suku bunga rendah maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi. Karena investasi merupakan tambahan pengeluaran bagi perusahaan dan apabila tingkat suku bunga pinjaman yang rendah maka keuntungan yang akan diperoleh perusahaan akan semakin besar. Makin tinggi tingkat bunganya maka biaya investasi akan makin mahal berimplikasi minat akan investasi makin menurun.

PDB Terhadap Investasi Langsung

Secara teoritis PDB merupakan salah satu indikator riil untuk melihat perubahan output agregat suatu negara dalam rentang waktu satu tahun. PDB juga merupakan salah satu indikator makro untuk melihat fundamental kesehatan perekonomian negara. PDB juga dilihat sebagai salah satu indikator pertumbuhan yang secara teori dapat berpengaruh terhadap investasi langsung dalam jangka panjang. Hasil penelitian yang dilakukan, nilai probabilitas terhadap Adjusted R-Square yang diperoleh adalah 0.8177

> 0.0540 yang memiliki arti tidak signifikan dalam mempengaruhi investasi langsung. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirno (2000), Putong (2007) yang menyatakan bahwa PDB yang diasumsikan sebagai pengeluaran investasi dapat mempengaruhi investasi langsung. Hasil yang berbeda tersebut dikarenakan adanya perbedaan variabel lain yang diteliti sehingga turut mempengaruhi hasil penelitian yang didapat. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Muhammad Azam (2010) menemukan hasil bahwa PDB memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan investasi langsung di India, Indonesia dan Pakistan. Hasil yang berbeda tersebut dikarenakan metode yang digunakan berbeda karena menggunakan metode regresi linier.

Kesimpulan

Hasil estimasi yang dilakukan dengan menggunakan variabel-variabel dalam penelitian ini yakni diantaranya suku bunga, inflasi, tabungan domestik dan PDB memiliki pengaruh negatif terhadap investasi langsung.

1. Suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi langsung dalam jangka panjang yang artinya suku bunga berdampak terhadap investasi langsung dalam jangka panjang namun tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan investasi langsung secara *direct* dalam jangka pendek. Hal ini sesuai dengan teori suku bunga Keynes yang mengemukakan ketika suku bunga diturunkan, implikasi terhadap pertumbuhan investasi langsung tidak secara *direct* berpengaruh terhadap kenaikan aliran investasi langsung. Secara ekonometrik adanya fluktuasi yang signifikan pada hasil estimasi OLS dengan nilai maximum dan minimum yang diperoleh adalah 21.6000 dan -2460.00 Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dikemukakan oleh Germidis (1977), Hadad dan Harison (1993), Aitken dan Harisson (1999), Effendi dan Soemantri (2003). Ketika suku bunga turunkan, justru variabel yang paling berpengaruh adalah variabel inflasi, namun tidak memiliki pengaruh positif secara langsung terhadap pertumbuhan investasi langsung.
2. Inflasi berpengaruh positif terhadap penurunan suku bunga sehingga secara langsung berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Kondisi ini sesuai dengan teori investasi yang dikemukakan oleh Keynes bahwasanya suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap inflasi dan pertumbuhan dari sisi kebijakan moneter. Fluktuasi terlihat pada variabel inflasi saat suku bunga diturunkan yang secara ekonometrik terlihat nilai maximum yang dimiliki sebesar 77.6300 dengan nilai minimum sebesar 2.0100.
3. Tabungan domestik berpengaruh positif terhadap perubahan suku bunga. Terlihat pada saat suku bunga dinaikkan, pertumbuhan tabungan domestik mengalami peningkatan begitu pula sebaliknya saat

suku bunga diturunkan kondisi tabungan domestik mengalami penurunan pertumbuhan baik dari sisi jumlah dan penyerapannya. Hal ini sesuai dengan penelitian Balasubramanayam (1996:92) yang mengemukakan bahwasanya tabungan domestik memiliki pengaruh yang signifikan dalam menunjang kenaikan investasi langsung. Adapun secara ekonometrik dengan metode OLS diperoleh hasil nilai maximum dan minimum sebesar 2.2000 dan 1816,8.

4. PDB memiliki pengaruh positif terhadap perubahan suku bunga yang tercermin dari peningkatan penyaluran kredit pada sektor keuangan. Namun PDB tidak memiliki pengaruh positif terhadap investasi langsung secara *direct*. Penelitian yang dilakukan oleh Marin (2010) dan Frenkel (2004:281) menemukan hasil bahwasanya investasi langsung dan peningkatan produksi agregat yang tercermin dari PDB memiliki korelasi yang saling berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bevan dan Estrin (2004:755) mengemukakan bahwa PDB tidak memiliki pengaruh terhadap investasi langsung. Adapun nilai ekonometrik maximum dan minimum yang diperoleh dengan metode OLS adalah 9.7440 dan 8761,2.

Saran

1. Instrumen kebijakan moneter seperti suku bunga, tabungan domestik memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan investasi langsung Indonesia. Hal tersebut dikarenakan instrumen tersebut hanya berputar pada sektor keuangan saja dan tidak tersalurkan untuk sektor riil yang dibutuhkan untuk mendongkrak pertumbuhan ekonomi.
2. Kebijakan fiskal terbukti berpengaruh positif secara langsung terhadap pertumbuhan investasi langsung Indonesia sehingga pemerintah dapat berperan aktif dalam menyempurnakan instrumen fiskal dalam mendongkrak aliran investasi langsung seperti, *zero tax policy* untuk sektor berbasis ekspor, serta membuat instrumen fiskal yang dapat menggeser dana di sektor keuangan pada sektor riil seperti pemberian intensif khusus pada sektor keuangan yang mengalihkan dananya pada sektor riil.
3. Koordinasi berkesinambungan antara kebijakan fiskal dan moneter yang disesuaikan dengan kondisi perekonomian terkini Indonesia. Menjaga pasar keuangan tetap stabil serta menyederhanakan aturan birokrasi. Pengoptimalan instrumen fiskal seperti pengurangan pajak, penghapusan pajak ekspor dan menerapkan bea import barang modal yang kecil namun memberlakukan pengawasan intensif pada barang konsumsi dan komoditas.
4. Menjaga stabilitas moneter dan kestabilan kondisi pasar uang baik dalam jangka panjang dan pendek agar

tercipta kepercayaan investor dan masyarakat. Memberikan jaminan perlindungan keuangan dan intermediasi antar lembaga keuangan dan perbankan dalam mendukung stabilitas moneter dan pertumbuhan ekonomi.

- Menjaga stabilitas makro ekonomi dan fiskal guna mendukung kebijakan fiskal yang efektif dan keberlanjutan serta mengedepankan unsur pemerataan pembangunan guna mendorong pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan *sustainable*. Koordinasi antar lembaga pemerintah dan antara lembaga pemerintahan dan sektor keuangan agar tercapai stabilitas makro ekonomi.

Transition Economies. *CEPR Discussion Paper* No. 2638.

Blomstrom, Magnus, Fors, Gunnar, Lipsey, Robert E., 1997: "Foreign Direct Investment and Employment: Home Country Evidence in the United States and Sweden", *Economic Journal*, Vol. 107(445), pp. 1787-1797.

Borensztein, E. and J. W. Lee. 1995. "How does foreign direct investment affect economic growth?", *NBER Working Paper* No. 5057.

Dornbush, Rudiger, Stanley Fischer, Richard Starz, 2004. *Macroeconomics* 9th Edition, McGraw-Hill, 155.

Daftar Pustaka

Addison, Tony and Almas Heshmati, 2003. The New Global Determinant of FDI Flows to Developing Countries: The Importance of ICT and Democratisation. *World Institute for Development Economic Research (WIDER)*. (Discussion Paper No. 2003/45).

Aitken, B. and A. E. Harrison. 1999. "Do domestic firms benefit from direct foreign direct investment? Evidence from Venezuela", *The American Economic Review*, Vol. 89, No. 3.

Balasubramanayam, V. N.; M. Salisu and D. Spasford. 1996. "Foreign direct investment and growth in EP and IS countries", *Economic Journal*, 106: 92-105.

Baltagi, Badi H. 2003. *Econometric Analysis of Panel Data*, 2nd Edition. Jhon Wiley&Sons.

Bank Indonesia. 2008. *Laporan Perekonomian Indonesia 2008*, Jakarta.

Bank Indonesia, 2009. *Laporan Perekonomian Indonesia 2009*, Jakarta.

Bank Indonesia, 2010. *Laporan Perekonomian Indonesia 2010*, Jakarta.

Bank Indonesia, 2011. *Laporan Perekonomian Indonesia 2011*, Jakarta.

Bevan, Alan A. and Saul Estrin. 2000. "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies". (*CEPR Discussion Paper* No. 2638).

Bevan, Alan A. and Saul Estrin. 2004. "Journal of Comparative Economics 32, 775-787.
Bevan, Alan A and Saul Estrin, 2000. The Determinan of Foreign Direct Investment in

Effendi, N., & Soemantri F. M. 2003. Foreign direct investment and regional economics growth in Indonesia: A panel data study. *Working paper* in economics and development studies. Diambil 4 Januari 2011, dari web: <http://www.lp3e-unpad.org>

Germidis, D. 1977. *Transfer of technology by multinational corporations*. Development centre of organization for economic cooperation and development. Paris

Eichengreen, Barry dan Portes, Richard. 1987. 'The Anatomy of Financial Crises'. *National Bureau of Economics Research*, Cambridge. Working Paper No. 2126

Fang, Wenshuo, Lai, Yihao, dan Thompson, Henry. 2007. 'Exchange Rate, Exchange Risk, and Asian Export Revenue', *International Review of Economics and Finance* 16 : 237-254.

Fang, Wenshuo, Yihao Lai, dan Miller, Stephen M. 2009. 'Does Exchange Rate Risk Affect Exports Asymmetrically?', *Journal of International Money and Finance* 28:215-239.

Feldstein, M. and C. Horioka, 1980, Domestic savings and international capital flows, *The Economic Journal* 90, 314-329.

Feldstein, M., 1977, Social security and private savings: International evidence in an extended life-cycle model, in: M. Feldstein and R. Inman, eds., The economics of public services, *An International Economic Association conference volume*.

Feldstein, M., 1982, *International tax rules, restrictions on capital mobility and domestic savings policies*, forthcoming.

- Firmanzah. 2012, “*Ekonomi Indonesia dan Outlook 2013*”, Staf Khusus Presiden Bidang Ekonomi dan Pembangunan, Jakarta. Diambil Desember 2012.
- Frenkel, Micheal, Katja Funke, and Georg Stadtmann. 2004. A Panel Analysis of Bilateral FDI Flows to Emerging Economies. *Economic Systems* 28, 281–300.
- Frenkel, Michael, Katja Funke, and George Stadtmann, 2004. A Panel Analysis of Bilateral FDI Flows to Emerging Economies, *Economic Systems* 28. 281-300.
- Gujarati, Damodar., 2003. *Basic Econometric*, 4th Edition, McGraw-Hill International Editions,
- Hafizah, Meirisa Rezeki. 2009. *Analisis penawaran crude oil (cpo) Indonesia: pendekatan error correction model*. Bogor. Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor.
- Hossain, Akhand. 2009. “*Central Banking and Monetary Policy in Asia Pacific*”, Edward Elgar Publishing Limited.
- Krugman, Paul R, dan Obstfeld, Maurice. 2004, *Ekonomi Internasional*, Jakarta. PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Kuncoro, 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi. Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*, Jakarta. Penerbit Erlangga,
- Kurniyati, Yati. 2007. “*Determinan FDI, faktor-faktor yang mempengaruhi FDI*” Jakarta. Bank Indonesia, Agustus.
- Lestari, Etty Puji. 2006. *Permintaan Uang Di Indonesia 1997.1-2002.4: Estimasi Data Non-Stationer*. Jurnal Organisasi dan Manajemen, Volume. 2, Nomor 1, Maret 2006, 11-20.
- Lestari, Etty Puji. 2008. *Dampak Ketidakstabilan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Permintaan M2 di Indonesia*. Jakarta. Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol 9, No. 2, Desember 2008 Hal: 121-136. Universitas Terbuka Jakarta.
- Lipsey R. 2002, “*Home and Host Country Effects of FDP*”, Lidingö, Sweden.
- Lubis, Parmadean. 2008. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Investasi Indonesia,
- Tesis, Sekolah Pasca Sarjana, Medan. Universitas Sumatera Utara.
- Madura, Jeff. 2010. *International Corporate Finance*, South-Western Cengage Learning.
- Mankiw, N., Gregory. 2003. *Teori Ekonomi Makro*, Alih Bahasa: Imam Nurmawan, Jakarta. Penerbit Erlangga, 25.
- Mercerau, Benoit, 2005. FDI Flows to Asia: Did the Dragon Crowd Out the Tigers? (*IMF Working Paper WP/05/189*, September).
- Mishkin, F. S. 2001. “*The Economics of Money, Banking and Financial Markets*”. New York. Columbia University,
- Moosa, Imad A, 2002. *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*. London: Palgrave.
- Moosa Imad A, and Buly A. Cardak, 2006. The Determinants of Foreign Direct Investment: An Extreme Bounds Analysis. London. *Journal of Multinational Finance Management*. 16: 2, 199-211.
- Nonnenberg, Marcelo Braga, and Mario Jorge Cardoso de Mendoca, 2004. *The Determinants of Foreign Direct Investment In Developing Countries*.
- Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman, 2002. *Penggunaan Teknik Ekonometri*. Jakarta. Penerbit PT Raja Grafindo,
- Nachrowi D. Nachrowi dan Hardius Usman 2006, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta. LPFE Universitas Indonesia,
- Nasir. 1999. *Metode Penelitian*. Jakarta. Penerbit Ghalia Indonesia,
- Nezky, Mita. 2012. “Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia” *Jurnal Ekonomi Indonesia*.
- Sarwedi. 2002. Investasi Asing Langsung di Indonesia dan Faktor yang Mempengaruhinya.
- Sarwedi 2002, Investasi Asing Langsung Di Indonesia Dan Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 4*, No. 1, hal. 17 – 35, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra
- Sadono, Sukirno. 2004. *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Jakarta. Penerbit Raja Grafindo,

- Solow, Robert M., *Growth Theory: An Exposition*, Oxford University Press, 1987.
- Statistik Ekonomi Bank Indonesia 2010.
- OECD. 2012, "Foreign Direct Investment for Development Maximizing benefit, minimizing cost" 2012.
- Protsenko. 2012, "Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries", Berlin.
- Rudiger Dornbush, Stanley Fischer, Richard Starz, 2004. *Makro Ekonomi. Edisi Bahasa Indonesia*, Jakarta. Penerbit PT. Media Global Edukasi, The Global Competitiveness Report 2009-2010, *World Economic Forum*.
- Tobing, Wilson R. L. dan Manurung, Adler Haymans, (2009), Variabel Mempengaruhi IR untuk periode 2007 – 2008, <http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/IPO/%20-%202007%202008.pdf>
- Todaro, 2000. *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*, Edisi Bahasa Indonesia, Buku II. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Tulus, T.H., Tambunan, 2001. *Transformasi Ekonomi Indonesia: Teori dan penemuan Empiris*, Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). 2001. *World Investment Report: Promoting Linkages*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) 2002. *World Investment Report: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, UNCTAD. New York: United Nations.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) 2005. *World Investment Report: Transnational Corporations and the Internationalisation of R&D*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) 2006. *World Investment Report: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. New York and Geneva: United Nations.
- Uygur, Ercan, 2005. Waiting for Foreign Direct Investment. In H. Erlat (Ed.) *Regional Growth Strategies and Mediterranean Economies* (pp. 87-109). Ankara: *Turkish Economic Association*.
- Velde, Dirk Willem te. 2001. *Policies Toward Foreign Direct Investment in Developing Countries: Emerging Best Practice and Outstanding Issues*, Overseas Development Institute, London.
- Vernon R. 1966, "International investment and international trade in the product cycle". *Quarterly Journal of Economics* 80, pp. 190-207.
- Wardhono, Adhitya et al. 2011. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: Jember University Pers.
- Wardhono, Adhitya. 2004. *Mengenal Ekonometrika Edisi Pertama*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Zhang, Wenlang, Zhang, Zhiwei dan Han, Gaofeng. 2010. 'How Does the US Credit Crisis Affect The Asia Pasific Economies? Analysis Based on A General Equilibrium Model'. *Journal of Asian Economics* 21 : 280-292.
- Zhang, K. H. 2001, "Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America", *Contemporary Economic Policy*, 19: 175-185.