

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Riil, Nilai Tukar, dan *Corruption Perception Index* Terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia

Rasyid Alifiar Ramadhan. A^{1*}, Syapsan², Cut Endang Kurniasih³

^{1,2,3} Universitas Riau, Indonesia

*E-mail: rasyidalif03@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 13-09-2026

Revision: 02-10-2026

Published: 05-10-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i2.784

ABSTRAK

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang memanfaatkan penggunaan investasi sebagai alat penunjang pertumbuhan ekonominya, investasi di pasar asing pun dibagi menjadi dua jenis yaitu Investasi Asing Langsung (*Foreign Direct Investment*/FDI) dan Investasi Portofolio Asing (*Foreign Portfolio Investment*/FPI), dimana *Foreign Direct Investment* merupakan bentuk investasi yang dilakukan dengan tujuan memperoleh kendali aktif terhadap aset, properti, atau perusahaan yang berlokasi di negara penerima investasi. *Foreign Direct Investment* (FDI) memiliki peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan yang mendukung pembangunan ekonomi di Indonesia. Besarnya arus FDI dipengaruhi oleh berbagai kondisi makroekonomi serta kualitas tata kelola pemerintahan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga riil, nilai tukar, dan *Corruption Perception Index* (CPI) terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder berbentuk time series periode 2000–2024 yang dianalisis dengan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) menggunakan aplikasi Eviews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan inflasi, suku bunga riil, nilai tukar, dan *Corruption Perception Index* (CPI) berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) di Indonesia.

Kata Kunci: *Foreign Direct Investment*, inflasi, suku bunga riil, nilai tukar, *Corruption Perception Indeks*

ABSTRACT

Indonesia is one of the developing countries that utilizes investment as a tool to support its economic growth, Investment in foreign markets is divided into two types: Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI). Foreign Direct Investment is a form of investment undertaken with the aim of gaining active control over assets, property, or companies located in the host country. Foreign Direct Investment (FDI) plays a strategic role as one of the primary sources of financing for Indonesia's economic development. The inflow of FDI is influenced by various macroeconomic conditions and the quality of governance. This study aims to examine the effect of inflation, the real interest rate, the exchange rate, and the Corruption Perceptions Index (CPI) on Foreign Direct Investment (FDI) in Indonesia. This study employs secondary time series data covering the period from 2000 to 2024, analyzed using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) approach with Eviews 13 software. The results indicate that, simultaneously, inflation, the real

Acknowledgment

interest rate, the exchange rate, and the Corruption Perceptions Index (CPI) have a significant effect on Foreign Direct Investment (FDI) in Indonesia.

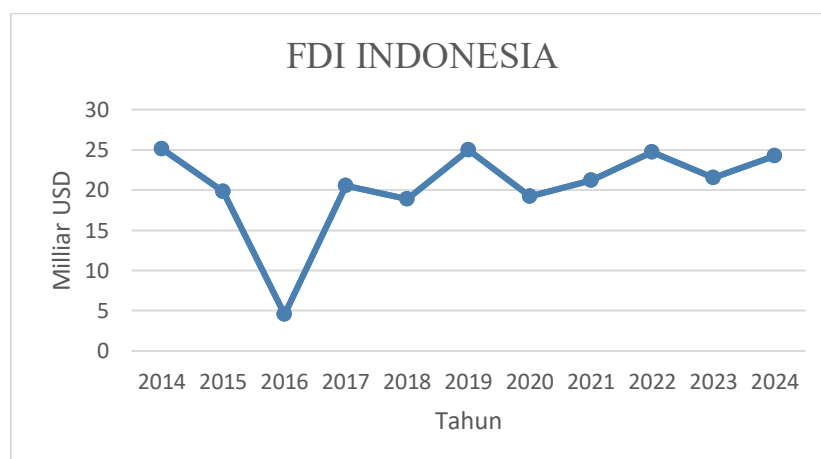
Keywords: *Foreign Direct Investment, inflation, interest rate, exchange rate, Corruption Perception Indeks*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Investasi berperan dalam pertumbuhan suatu negara, terutama pada bagian pembangunan dan pertumbuhan ekonomi. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang memanfaatkan penggunaan investasi sebagai alat penunjang pertumbuhan ekonominya, investasi di pasar asing pun dibagi menjadi dua jenis yaitu Investasi Asing Langsung (*Foreign Direct Investment/FDI*) dan Investasi Portofolio Asing (*Foreign Portofolio Investment/FPI*), dimana *Foreign Direct Investment* merupakan bentuk investasi yang dilakukan dengan tujuan memperoleh kendali aktif terhadap aset, properti, atau perusahaan yang berlokasi di negara penerima investasi (Ricky *et al.*, 2015)

Manfaat *Foreign Direct Investment* (FDI) mencakup berbagai aspek, khususnya bagi negara penerima investasi. Menurut *Research FDI* (2021) Arus masuk modal asing berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan akumulasi modal serta pengembangan infrastruktur. Selain itu, FDI berkontribusi terhadap penciptaan kesempatan kerja baru yang secara langsung dapat menekan tingkat pengangguran. Di samping itu, alih teknologi, pengetahuan manajerial, dan keterampilan yang dibawa oleh perusahaan asing turut berperan dalam meningkatkan kompetensi sumber daya manusia serta produktivitas sektor domestik.



Gambar 1. Perkembangan FDI inflow INDONESIA tahun 2014-2024

Sumber: *World Bank*, 2023

Pada gambar 1 arus FDI menunjukkan tren yang lebih stabil sepanjang 2017–2023, dengan capaian tertinggi pada 2019 dan 2022 sekitar 24 miliar USD, sedangkan tahun-tahun lain tetap berada di atas level terendah pada 2016. Perbedaan jumlah FDI yang masuk ke Indonesia dipengaruhi oleh berbagai faktor pendukung dan risiko-risiko yang mungkin akan menghalangi serta menyebabkan kerugian dalam berinvestasi. Menurut Suparmono (2018) faktor yang mempengaruhi masuknya investasi asing mencakup berbagai aspek, baik faktor ekonomi maupun non-ekonomi suatu negara. berperan penting dalam membentuk keputusan investor asing untuk menanamkan modal. Investor cenderung menghindari negara dengan tingkat stabilitas politik yang dapat menurunkan kepercayaan investor asing untuk menempatkan modal jangka panjang melalui FDI, oleh karena itu penelitian ini mengangkat faktor ekonomi yaitu inflasi, suku bunga, dan nilai tukar.

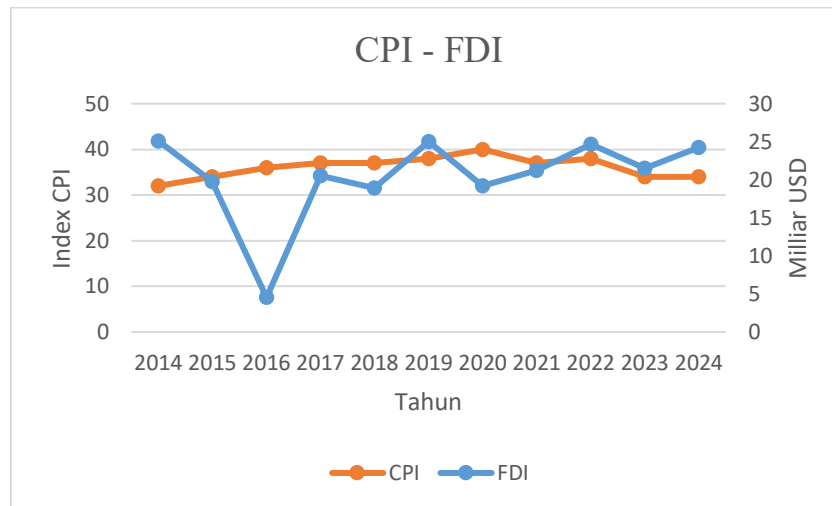
Dalam riset Transparency Internasional (2023) negara-negara di Asia Tenggara mayoritasnya melakukan tingkat korupsi terutama pada negara-negara berkembang, untuk dapat mengetahui tingkat korupsi di suatu negara, seorang investor dapat menggunakan berbagai cara, salah satunya dengan *Corruption Perception Index* (CPI). CPI diperkenalkan oleh *Transparency International* (TI) dimana cara pengukurannya menggunakan nilai 0-100, negara yang memiliki nilai 100 diartikan sebagai negara yang bersih dari tingkat korupsi sedangkan negara dengan nilai 0 adalah negara yang memiliki aktivitas korupsi tinggi (Transparency International, 2023).

Tabel 1. *Corruption Perception Index* ASEAN 2024

NO	NEGARA	NILAI 2024
1	Singapore	84
2	Malaysia	50
3	Vietnam	40
4	Indonesia	37
5	Thailand	34
6	Philipines	33
7	Laos	33
8	Cambodia	21
9	Myanmar	16

Sumber: *Transparency International, 2024*

Pada tabel 1 dapat dilihat Singapura menduduki peringkat teratas CPI di ASEAN yang dapat diartikan bahwa negaranya merupakan negara yang bersih dari tindak korupsi, sedangkan Indonesia hanya menempati posisi ke 5 di ASEAN dengan capaian nilai CPI sebesar 34 dari nilai indeks tertinggi sebesar 100, dan menempati posisi 115 di dunia.



Gambar 2. CPI dan FDI Indonesia 2023 tahun 2014-2024

Sumber: *Transparency International, 2023*

Dilihat dari gambar 2 yaitu tingkat korupsi di Indonesia yang dirilis oleh *Transparency International* tahun 2023 menunjukkan peningkatan konsisten tingkat korupsi, terutama dari tahun 2019-2023 dengan nilai capaian CPI terendah di angka 34/100, hal ini dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor saat ingin berinvestasi di Indonesia.

Namun di saat yang bersamaan arus masuk FDI di Indonesia tetap stabil pada tahun 2019-2023, bahkan hampir menyentuh angka tertinggi sebesar 24 Milliar USD pada tahun 2022, kondisi ini bertentangan dengan *institutional theory* yang dikemukakan oleh North (1990) dalam Rafiuddin et al (2024) Tingginya tingkat korupsi cenderung meningkatkan ketidakpastian serta risiko dalam lingkungan usaha, karena melemahkan efektivitas penegakan hukum dan menurunkan tingkat kepercayaan terhadap instansi pemerintah. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat korupsi di suatu negara, semakin besar tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh investor asing, yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya minat terhadap investasi asing langsung. Penelitian oleh Lule & Karundeng (2020) yang juga menemukan bahwa perilaku korupsi berpengaruh signifikan terhadap kepercayaan investor, di mana tingginya tingkat korupsi mencerminkan lemahnya tata kelola pemerintahan dan menurunkan daya tarik suatu negara sebagai tujuan investasi asing.

Perbedaan antara teori yang diharapkan dengan kondisi empiris di lapangan, serta beragamnya hasil temuan dari penelitian-penelitian terdahulu, mengindikasikan adanya tidak konsistennan pengaruh variabel ekonomi dan non ekonomi terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) di Indonesia. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa dinamika makroekonomi dan kualitas tata kelola pemerintahan belum sepenuhnya mampu menciptakan iklim investasi yang stabil dan berkelanjutan. Dengan demikian, diperlukan kajian yang lebih mendalam untuk menganalisis keterkaitan antara faktor-faktor ekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *Corruption Perception Index* (CPI) dalam memengaruhi

arus masuk investasi asing langsung.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan di Negara Indonesia dengan menggunakan data tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan *Corruption Perceptions Index* (CPI). Indonesia dipilih sebagai lokasi penelitian karena merupakan salah satu negara berkembang yang memiliki peran penting dalam perekonomian kawasan dan memiliki potensi pasar serta sumber daya yang dapat menarik *Foreign Direct Investment*. Di sisi lain, Indonesia mengalami dinamika kondisi makroekonomi dan kelembagaan yang tercermin dari perubahan tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, serta *Corruption Perceptions Index* selama periode penelitian. Kondisi tersebut menjadikan Indonesia relevan untuk mengkaji bagaimana faktor ekonomi dan kelembagaan memengaruhi arus *Foreign Direct Investment* (FDI). Penelitian ini dilakukan pada tahun 2025.

Penelitian ini merupakan penelitian yang dilakukan secara kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder diperoleh melalui *website* resmi Lembaga Dunia yaitu *World Bank* untuk variabel inflasi, suku bunga dan nilai tukar serta *Transparency Internasional* untuk variabel *corruption perception indeks*. Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan pendekatan *Autoregressive Distributed Lag Model* (ARDL). Model ARDL merupakan gabungan antara model *Autoregressive* (AR) dan *Distributed Lag* (DL). Model AR menjelaskan hubungan antara nilai variabel dependen saat ini dengan nilai variabel dependen pada periode sebelumnya, sedangkan model DL menggambarkan pengaruh variabel independen baik pada periode sekarang maupun masa lalu terhadap variabel dependen (Kurniawan & A'yun, 2022).

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Penelitian Periode 2000–2024

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs
FDI	13,33	18,91	25,12	-4,55	10,03	25
Inflasi (INF)	5,83	5,10	13,10	1,60	3,25	25
Suku Bunga (SB)	5,03	6,40	12,30	-3,90	4,29	25
Nilai Tukar (KURS)	1.145.974	1.038.994	1.585.545	842.177	254.188	25
CPI	28,84	30,00	40,00	17,00	7,66	25

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Berdasarkan Tabel 2, penelitian menggunakan 25 observasi. Variabel FDI memiliki nilai rata-rata sebesar 13,33 dengan standar deviasi 10,03. Nilai standar deviasi yang cukup besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa FDI mengalami fluktuasi yang relatif tinggi selama periode penelitian. Kondisi tersebut dapat terjadi karena arus investasi asing dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi dan iklim investasi di Indonesia.

Variabel inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 5,83 dengan standar deviasi 3,25. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat inflasi selama periode penelitian berada pada tingkat yang relatif moderat, meskipun terdapat perubahan tingkat inflasi antar periode. Standar deviasi sebesar 3,25 menunjukkan adanya variasi inflasi yang cukup terlihat, yang dapat disebabkan oleh perubahan harga barang dan jasa, kebijakan pemerintah dan berbagai gejolak ekonomi yang terjadi selama periode penelitian.

Variabel suku bunga memiliki nilai rata-rata sebesar 5,03 dengan standar deviasi 4,29. Besarnya standar deviasi yang mendekati nilai rata-rata menunjukkan bahwa suku bunga mengalami perubahan yang cukup besar selama periode pengamatan. Perubahan tersebut dapat berkaitan dengan kebijakan moneter Bank Indonesia dalam menyesuaikan suku bunga sebagai respons terhadap kondisi inflasi, stabilitas nilai tukar, dan perkembangan perekonomian.

Variabel nilai tukar memiliki nilai rata-rata sebesar 1.145.974 dengan standar deviasi sebesar 254.188. Standar deviasi tersebut menunjukkan adanya variasi nilai tukar yang cukup besar selama periode penelitian. Perubahan nilai tukar dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian domestik dan global, pergerakan arus modal, perdagangan internasional, serta kebijakan moneter.

Sementara itu, *Corruption Perception Index* (CPI) memiliki nilai rata-rata sebesar 28,84 dengan standar deviasi 7,66. Nilai tersebut menunjukkan bahwa persepsi terhadap tingkat korupsi di Indonesia mengalami perubahan selama periode penelitian. Standar deviasi sebesar 7,66 menunjukkan adanya variasi skor CPI antar periode, yang dapat mencerminkan perubahan dalam persepsi terhadap kondisi korupsi dan kualitas tata kelola pemerintahan.

Secara keseluruhan, nilai standar deviasi pada masing-masing variabel menunjukkan bahwa terdapat variasi kondisi ekonomi dan kelembagaan selama periode penelitian, sehingga data memiliki perubahan antar periode yang selanjutnya dianalisis menggunakan model ARDL.

Uji Stationeritas

Pengujian akar unit menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dilakukan untuk mengidentifikasi apakah data deret waktu yang digunakan bersifat stasioner atau mengandung *unit root*. Apabila hasil pengujian pada tingkat level menunjukkan bahwa data tidak stasioner, maka pengujian dilanjutkan pada tingkat *first difference* guna memastikan derajat integrasi variabel serta menentukan kelayakan model yang akan diestimasi.

Tabel 3. Uji Stationeritas at Level

<i>Series</i>	<i>Prob</i>	<i>Lag</i>	<i>Max Lag</i>	<i>Ket</i>
FDI	0.3217	0	5	Tidak Stationer
INFLASI	0.1231	0	5	Tidak Stationer
SUKU BUNGA	0.0146	0	5	Stationer

<i>Series</i>	<i>Prob</i>	<i>Lag</i>	<i>Max Lag</i>	<i>Ket</i>
NILAI TUKAR	0.9291	0	5	Tidak Stationer
CPI	0.0087	5	5	Stationer

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Berdasarkan hasil pengujian akar unit, variabel pada tingkat level menunjukkan kondisi tidak stasioner, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas ADF yang lebih besar dari 0,05 pada variabel FDI, inflasi, dan nilai tukar. Namun, setelah dilakukan pengujian pada tingkat *first difference*, seluruh variabel memiliki nilai probabilitas ADF yang lebih kecil dari 0,05.

Tabel 4. Uji Sationeritas (*first Difference*)

<i>Series</i>	<i>Prob</i>	<i>Lag</i>	<i>Max Lag</i>	<i>Ket</i>
FDI	0.0000	0	5	Stationer
INFLASI	0.0000	0	5	Stationer
SUKU BUNGA	0.0001	0	5	Stationer
NILAI TUKAR	0.0011	0	5	Stationer
CPI	0.0005	0	5	Stationer

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Dan dapat dinyatakan stasioner pada tingkat tersebut. Dengan demikian, data yang digunakan memiliki derajat integrasi yang sama dan memenuhi syarat untuk analisis lebih lanjut. Setelah uji stasioneritas terpenuhi, tahap berikutnya adalah melakukan pengujian kointegrasi untuk mengidentifikasi adanya hubungan jangka panjang antar variabel.

Uji Kointegritas Bound Test

Pengujian ini bertujuan untuk mengevaluasi keberadaan kointegrasi serta mengidentifikasi adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel dalam model. Keputusan didasarkan pada nilai *F-statistic* yang dibandingkan dengan batas kritis $I(1)$; apabila nilai *F-statistic* melebihi batas atas $I(1)$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi.

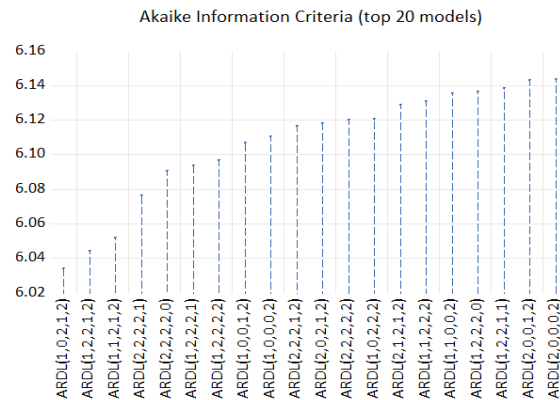
Tabel 5. Uji Kointegrasi Bound Test

<i>Test Statistic</i>	<i>Value</i>	<i>Significance Level</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>
F-statistic	4.833747	10%	2.525	3.560
		5%	3.058	4.223
		1%	4.280	5.840

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Setelah dilakukan pengujian didapatkan hasil *F-statistic* sebesar 4.833 lebih besar dari $I(1)$ pada signifikansi 5% yaitu sebesar 4.223 sehingga variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kointegrasi, dan memiliki hubungan jangka panjang yang bisa digunakan untuk peramalan.

Uji Lag Optimum



Gambar 3. Hasil Uji Lag Optimum

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Berdasarkan hasil pengujian dapat dilihat bahwa hasil estimasi kriteria pemilihan *lag* dilihat dari nilai AIC, maka kriteria yang terbaik adalah ARDL (1,0,2,1,2) dimana berarti Y, X3, berjumlah 1, X2, X4 sebesar 2, dan X1 sebesar 0 *lag*.

Uji ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*)

Model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) menjelaskan bahwa suatu variabel tidak hanya dipengaruhi oleh variabel independen lainnya, tetapi juga oleh nilai variabel tersebut pada periode sebelumnya dalam rentang waktu tertentu. Model ini digunakan untuk menganalisis hubungan dalam jangka panjang maupun jangka pendek, di mana penentuan panjang *lag* yang tepat menjadi aspek krusial dalam proses estimasi dan interpretasi hasil.

Tabel 5. Uji ARDL

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
FDI(-1)	-0.139227	0.253040	-0.550215	0.5923
INF	1.123614	0.567991	1.978226	0.0713
SB	-0.031696	0.268707	-0.117956	0.9081
SB(-1)	0.238069	0.270003	0.881729	0.3952
SB(-2)	-0.468089	0.261688	-1.788731	0.0989
KURS	-1.30E-05	2.16E-05	-0.603727	0.5573
KURS(-1)	-3.40E-05	1.92E-05	-1.770265	0.1021
CPI	-0.560222	0.620139	-0.903382	0.3841
CPI(-1)	0.561743	0.801067	0.701244	0.4965
CPI(-2)	2.758561	0.923242	2.987908	0.0113
C	-12.43139	10.10404	-1.230338	0.2421
R-squared	0.878514	<i>Mean dependent var</i>		14.82130
Adjusted R-squared	0.777276	<i>S.D. dependent var</i>		8.988093
S.E. of regression	4.241807	<i>Akaike info criterion</i>		6.033790
Sum squared resid	215.9151	<i>Schwarz criterion</i>		6.576852
Log likelihood	-58.38858	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		6.170369

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>F-statistic</i>	8.677704	<i>Durbin-Watson stat</i>		2.090866
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000436			

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Hasil estimasi menunjukkan bahwa model ARDL yang paling optimal adalah ARDL (1, 0, 2, 1, 2). Oleh karena itu, persamaan model ARDL dalam penelitian ini disusun berdasarkan hasil estimasi diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta FDI_t = -12.43139 - 0.139227FDI_{t-1} + 1.123614INF_t - 0.031696SB_t + 0.238069SB_{t-1} - 0.468089SB_{t-2} - 1.30 \times 10^{-5}KURS_t - 3.40 \times 10^{-5}KURS_{t-1} - 0.560222CPI_t + 0.561743CPI_{t-1} + 2.758561CPI_{t-2} + \varepsilon_t$$

Nilai konstanta sebesar -12,43139 menunjukkan nilai perubahan FDI ketika seluruh variabel dalam model dianggap tidak mengalami perubahan nilai, dan FDI satu periode sebelumnya memiliki koefisien sebesar -0,139227, yang menunjukkan bahwa kenaikan FDI pada periode sebelumnya akan menurunkan perubahan FDI pada periode berjalan sebesar 0,139227 satuan. Sementara itu, inflasi memiliki koefisien sebesar 1,123614, sehingga kenaikan inflasi sebesar satu satuan akan meningkatkan perubahan FDI sebesar 1,123614 satuan, dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Suku bunga riil memiliki koefisien sebesar -0,031696 pada periode berjalan, 0,238069 pada satu periode sebelumnya, dan -0,468089 pada dua periode sebelumnya. Artinya, kenaikan suku bunga riil pada periode berjalan akan menurunkan perubahan FDI sebesar 0,031696 satuan. Sementara itu, kenaikan suku bunga riil satu periode sebelumnya akan meningkatkan perubahan FDI sebesar 0,238069 satuan, dan kenaikan suku bunga riil dua periode sebelumnya akan menurunkan perubahan FDI sebesar 0,468089 satuan.

Nilai tukar memiliki koefisien sebesar -0,000013 pada periode berjalan dan -0,000034 pada satu periode sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan nilai tukar pada periode berjalan akan menurunkan perubahan FDI sebesar 0,000013 satuan. Selain itu, kenaikan nilai tukar satu periode sebelumnya juga akan menurunkan perubahan FDI pada periode berjalan sebesar 0,000034 satuan, dengan asumsi variabel lainnya tetap.

CPI memiliki koefisien sebesar -0,560222 pada periode berjalan, 0,561743 pada satu periode sebelumnya, dan 2,758561 pada dua periode sebelumnya. Artinya, kenaikan CPI pada periode berjalan akan menurunkan perubahan FDI sebesar 0,560222 satuan. Sebaliknya, kenaikan CPI satu periode sebelumnya akan meningkatkan perubahan FDI sebesar 0,561743 satuan, sedangkan kenaikan CPI dua periode sebelumnya akan meningkatkan perubahan FDI sebesar 2,758561 satuan.

Hasil Uji ARDL Jangka Pendek

Tabel 76 Hasil Uji ARDL Jangka Pendek

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
COINTEQ*	-1.139227	0.177729	-6.409903	0.0000
D(SB)	-0.031696	0.175839	-0.180255	0.8591
D(SB(-1))	0.468089	0.180505	2.593224	0.0189
D(KURS)	-1.30E-05	1.07E-05	-1.222866	0.2381
D(CPI)	-0.560222	0.450417	-1.243784	0.2305
D(CPI(-1))	-2.758561	0.621971	-4.435195	0.0004
R-squared	0.741098	<i>Mean dependent var</i>		1.183913
Adjusted R-squared	0.664950	<i>S.D. dependent var</i>		6.156903
S.E. of regression	3.563831	<i>Akaike info criterion</i>		5.599007
Sum squared resid	215.9151	<i>Schwarz criterion</i>		5.895223
Log likelihood	-58.38853	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		5.673505
F-statistic	9.732371	<i>Durbin-Watson stat</i>		2.090866
Prob(F-statistic)	0.000158			

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Berdasarkan hasil estimasi model ARDL dalam bentuk *Error Correction Model* (ECM), diperoleh bahwa nilai koefisien *Error Correction Term* (ECT) sebesar -1.139227 dan signifikan pada tingkat signifikansi 1 persen. Hal ini menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang, di mana sekitar 113,92% ketidakseimbangan pada periode sebelumnya dapat dikoreksi dalam satu periode.

Persamaan model ARDL dalam jangka pendek yang didasarkan pada hasil pengujian diatas adalah sebagai berikut

$$\Delta FDI_t = -1.139227 COINTEQ_{t-1} - 0.031696 \Delta SB_t + 0.468089 \Delta SB_{t-1} - 1.30 \times 10^{-5} \Delta KURS_t - 0.560222 \Delta CPI_t - 2.758561 \Delta CPI_{t-1} + \varepsilon_t$$

Nilai COINTEQ(-1) memiliki koefisien sebesar -1,139227. Nilai tersebut menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian dari ketidakseimbangan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang. Koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa ketika terjadi ketidakseimbangan pada periode sebelumnya, FDI akan melakukan penyesuaian pada periode berjalan sebesar 113,92% untuk kembali menuju keseimbangan jangka panjang.

Suku bunga riil memiliki koefisien sebesar -0,031696 pada periode berjalan dan 0,468089 pada satu periode sebelumnya. Artinya, kenaikan suku bunga riil pada periode berjalan sebesar satu satuan akan menurunkan perubahan FDI sebesar 0,031696 satuan, sedangkan kenaikan suku bunga riil satu periode sebelumnya akan meningkatkan perubahan FDI sebesar 0,468089 satuan.

Nilai tukar memiliki koefisien sebesar $-1,30 \times 10^{-5}$ pada periode berjalan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan nilai tukar sebesar satu satuan akan menurunkan perubahan FDI sebesar 0,000013 satuan, dengan asumsi variabel lainnya tetap.

CPI memiliki koefisien sebesar -0,560222 pada periode berjalan dan -2,758561 pada satu periode sebelumnya. Artinya, kenaikan CPI sebesar satu satuan pada periode berjalan akan menurunkan perubahan FDI sebesar 0,560222 satuan, sedangkan kenaikan CPI satu periode sebelumnya akan menurunkan perubahan FDI sebesar 2,758561 satuan.

Tabel 7. Hasil Uji ARDL Jangka Panjang

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
INF	0.986295	0.486884	2.025729	0.0579
SB(-1)	-0.229731	0.323435	-0.710287	0.4866
KURS(-1)	-4.13E-05	1.21E-05	-3.428338	0.0030
CPI(-1)	2.422768	0.430997	5.517618	0.0000
C	-10.91213	8.156974	-1.337766	0.1976

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Secara matematis, model dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$FDI_t = -10.91213 + 0.986295INF_t - 0.229731SB_t - 4.13 \times 10^{-5}KURS_t + 2.422768CPI_t + \varepsilon_t$$

Nilai koefisien inflasi sebesar 0,986295 dengan probabilitas 0,0579. Artinya, kenaikan inflasi sebesar satu satuan akan meningkatkan FDI sebesar 0,986295 satuan dalam jangka panjang, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Namun, berdasarkan nilai probabilitasnya, pengaruh inflasi tidak signifikan pada tingkat 5%.

Suku bunga riil memiliki koefisien sebesar -0,229731 dengan probabilitas 0,4866. Artinya, kenaikan suku bunga riil sebesar satu satuan akan menurunkan FDI sebesar 0,229731 satuan dalam jangka panjang. Namun, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Nilai tukar memiliki koefisien sebesar $-4,13 \times 10^{-5}$ dengan probabilitas 0,0030. Artinya, kenaikan nilai tukar sebesar satu satuan akan menurunkan FDI sebesar 0,0000413 satuan dalam jangka panjang. Nilai probabilitas sebesar 0,0030 menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar signifikan pada tingkat 5%.

CPI memiliki koefisien sebesar 2,422768 dengan probabilitas 0,0000. Artinya, kenaikan CPI sebesar satu satuan akan meningkatkan FDI sebesar 2,422768 satuan dalam jangka panjang, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Pengaruh tersebut signifikan secara statistik karena nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05.

Nilai konstanta sebesar -10,91213 menunjukkan nilai FDI ketika seluruh variabel independen dalam model dianggap bernilai nol. Nilai probabilitas sebesar 0,1976 menunjukkan bahwa konstanta tersebut tidak signifikan secara statistik.

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Jangka Pendek

Berdasarkan hasil uji t pada model *Error Correction Model* (ECM) atau jangka pendek, diketahui bahwa variabel suku bunga pada periode berjalan memperoleh nilai koefisien sebesar -0.031696 dengan probabilitas sebesar 0.8591. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga sebesar 1 persen cenderung menurunkan *Foreign Direct Investment* (FDI) sebesar 0.0317 satuan. Selanjutnya, suku bunga pada periode sebelumnya memiliki nilai koefisien sebesar 0.468089 dengan probabilitas sebesar 0.0189, yang mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga sebesar 1 persen pada periode sebelumnya akan meningkatkan FDI sebesar 0.4681 satuan. Karena nilai probabilitas suku bunga pada periode berjalan lebih besar dari 0.05, maka variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek. Sebaliknya, suku bunga pada periode sebelumnya memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek.

Pada variabel nilai tukar, nilai koefisien yang diperoleh sebesar -1.30E-05 dengan probabilitas sebesar 0.2381. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan nilai tukar sebesar 1 satuan akan menurunkan FDI sebesar 0.000013 satuan. Akan tetapi, karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, maka nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek.

Sementara itu, variabel *Corruption Perception Index* (CPI) pada periode berjalan memiliki nilai koefisien sebesar -0.560222 dengan probabilitas sebesar 0.2305. Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan CPI sebesar 1 poin akan menurunkan FDI sebesar 0.5602 satuan. Namun, karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0.05, maka CPI pada periode berjalan tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek. Selanjutnya, CPI pada periode sebelumnya memperoleh nilai koefisien sebesar -2.758561 dengan probabilitas sebesar 0.0004, yang berarti kenaikan CPI sebesar 1 poin pada periode sebelumnya akan menurunkan FDI sebesar 2.7586 satuan. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa CPI pada periode sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek.

Selain itu, nilai koefisien *Error Correction Term* (COINTEQ) sebesar -1.139227 dengan probabilitas 0.0000 menunjukkan bahwa mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang berjalan secara signifikan. Tanda koefisien yang negatif dan signifikan mengindikasikan bahwa setiap penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi pada periode berikutnya. Nilai koefisien sebesar -1.139227 menunjukkan bahwa sekitar 113,92% ketidakseimbangan pada periode

sebelumnya akan disesuaikan dalam satu periode, yang berarti proses penyesuaian berlangsung sangat cepat (*overshooting*) namun tetap konvergen menuju keseimbangan jangka panjang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek hanya suku bunga *lag* pertama ($D(SB(-1)))$ yang berpengaruh positif dan signifikan serta CPI *lag* pertama ($D(CPI(-1)))$ yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI, sedangkan suku bunga periode berjalan, nilai tukar, dan CPI periode berjalan tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI. Selain itu, keberadaan koefisien COINTEQ yang bernilai negatif dan signifikan menunjukkan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang.

Jangka Panjang

Berdasarkan hasil uji t pada model ARDL (jangka panjang), diketahui bahwa variabel inflasi memiliki nilai koefisien sebesar 0.986295 dengan probabilitas sebesar 0.0579. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kenaikan inflasi sebesar 1 persen akan meningkatkan *Foreign Direct Investment* (FDI) sebesar 0.9863 satuan. Meskipun demikian, karena nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, maka inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang.

Variabel suku bunga memperoleh nilai koefisien sebesar -0.229731 dengan probabilitas sebesar 0.4866. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga sebesar 1 persen akan menurunkan FDI sebesar 0.2297 satuan. Namun, nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 mengindikasikan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang.

Selanjutnya, variabel nilai tukar memiliki nilai koefisien sebesar -4.13E-05 dengan probabilitas sebesar 0.0030. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kenaikan nilai tukar sebesar 1 satuan akan menurunkan FDI sebesar 0.0000413 satuan. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang.

Sementara itu, variabel *Corruption Perception Index* (CPI) memperoleh nilai koefisien sebesar 2.422768 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan CPI sebesar 1 poin akan meningkatkan FDI sebesar 2.4228 satuan. Dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0.05, maka CPI terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang, hanya variabel nilai tukar dan *Corruption Perception Index* (CPI) yang berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI), sedangkan variabel inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap FDI.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengevaluasi apakah inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *Corruption Perception Index* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Foreign Direct Investment*. Berikut ini disajikan hasil pengujian simultan (uji F) tersebut:

Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 9,73 dengan probabilitas sebesar 0,0004. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model yang digunakan signifikan secara simultan, sehingga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil Uji R^2 dan Adjusted R^2

Koefisien determinasi (*R Square*) digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai *R Square* mencerminkan proporsi perubahan pada variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model. Semakin tinggi nilai *R Square*, semakin besar kontribusi variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel dependen, sehingga model yang dihasilkan dapat dinilai memiliki tingkat ketepatan yang lebih baik.

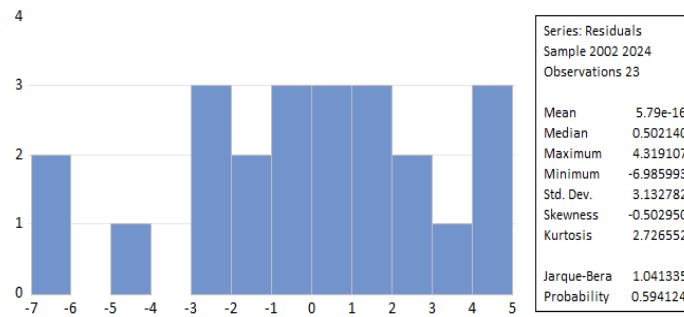
Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan, diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0,8785 atau 87,85%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *Corruption Perception Index* (CPI) mampu menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen, yaitu *Foreign Direct Investment* (FDI), sebesar 87,85%, sedangkan sisanya sebesar 12,15% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Selain itu, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,7773 mengindikasikan bahwa setelah dilakukan penyesuaian terhadap jumlah variabel dan ukuran sampel, model tetap memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki tingkat akurasi dan daya prediksi yang kuat dalam menjelaskan variasi FDI.

Uji Diagnostik

Uji Normalitas

Perbandingan dari nilai probabilitas Jarque-Bera dan nilai signifikansinya digunakan dalam menguji *normality* pada data.



Gambar 4. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Dilihat pada grafik pengujian normalitas diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas 0.5941 > 0.05, yang dapat diartikan asumsi normal terpenuhi. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal atau menerima H_0

Uji Autokorelasi

Autokorelasi diuji dengan Breusch-Godfrey *Serial Correlation LM Test*. Tingkat signifikansi 0.05 untuk mengetahui adanya gejala autokorelasi.

Tabel 8. Uji Autokorelasi

<i>Test Statistic</i>	Nilai	Probabilitas
F-statistic	1.567786	0.2557
Obs*R-squared	5.490294	0.0642

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Berdasarkan hasil Breusch-Godfrey *Serial Correlation LM Test*, nilai Prob. F(2,10) sebesar 0,2557 dan Prob. Chi-Square(2) sebesar 0,0642, keduanya lebih besar dari taraf signifikansi 5% (0,05). Oleh karena itu, H_0 tidak ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi (*serial correlation*) pada model ARDL. Dengan demikian, model telah memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

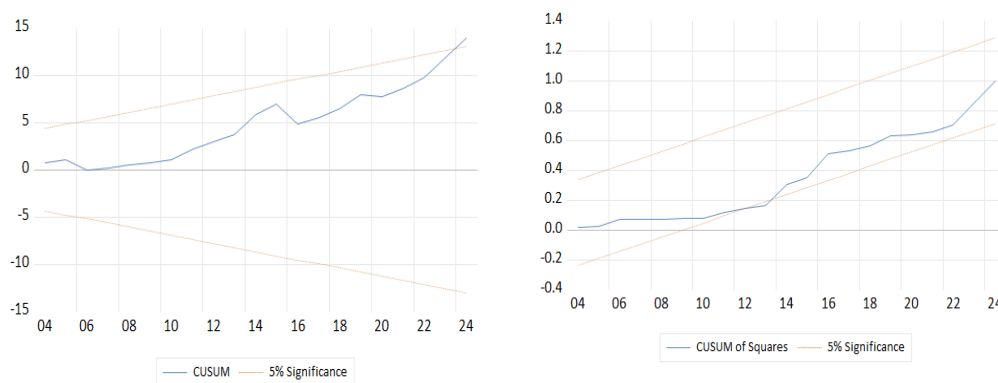
Tabel 9. Uji Heteroskedastisitas

<i>Test Statistic</i>	Nilai	Probabilitas
F-statistic	0.260995	0.9793
Obs*R-squared	4.108771	0.9423
Scaled explained SS	0.965536	0.9999

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Berdasarkan hasil Breusch-Pagan-Godfrey Test, diperoleh nilai Prob. F(10,12) sebesar 0,9793, Prob. Chi-Square (Obs*R-squared) sebesar 0,9423, dan Prob. Chi-Square (Scaled explained SS) sebesar 0,9999. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 5% (0,05). Oleh karena itu, H_0 tidak ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami heteroskedastisitas atau dengan kata lain residual bersifat homoskedastis. Dengan demikian, model ARDL telah memenuhi asumsi homoskedastisitas..

Uji Stabilitas Model



Gambar 4. Hasil Uji CUSUM dan CUSUM Q Test

Sumber: Data Diolah *Eviews 13*, 2026

Berdasarkan hasil uji CUSUM, terlihat bahwa grafik *cumulative sum of recursive residuals* (CUSUM) berada di dalam batas kritis pada tingkat signifikansi 5% dan tidak melampaui garis batas pengujian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model yang diestimasi memenuhi kriteria stabilitas, sehingga koefisien regresi dapat dinyatakan stabil selama periode pengamatan. Dengan demikian, hubungan antar variabel dalam model tetap konsisten dan tidak mengalami perubahan struktural yang signifikan dalam jangka panjang.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia Tahun 2000-2024

Temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* dalam jangka panjang selama periode 2000–2024. Selain itu, koefisien regresi inflasi menunjukkan arah hubungan yang positif, namun besarnya pengaruh tersebut relatif kecil sehingga tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam jangka panjang terhadap tingkat penerimaan *Foreign Direct Investment* di Indonesia. Menurut Islam & Beloucif (2024) Pengambilan keputusan investasi jangka panjang oleh investor asing pada umumnya lebih didasarkan pada penilaian terhadap fundamental ekonomi dan kualitas iklim investasi suatu negara, yang mencakup stabilitas politik, kualitas infrastruktur, kepastian hukum, serta kemudahan berusaha. Oleh karena itu, perubahan

tingkat inflasi tidak menjadi faktor dominan dalam menentukan keputusan investasi. Azizah et al (2025) menyatakan bahwa hal ini terjadi karena FDI merupakan investasi jangka panjang sehingga investor lebih mempertimbangkan faktor jangka panjang seperti *political stability, macroeconomics, dan institutional effectiveness*

Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi di Indonesia selama periode penelitian relatif stabil. Berdasarkan data World Bank, inflasi sempat mengalami fluktuasi pada awal periode penelitian, namun setelah itu pergerakannya menjadi lebih stabil dan berada pada kisaran 2–6% hingga akhir periode pengamatan. Didukung juga dengan penelitian Aslam & Rudatin (2023) ditemukan bahwa inflasi mempengaruhi FDI secara negatif tetapi pengaruhnya tidak signifikan, hal ini terjadi karena inflasi yang masih berada pada level *moderate low inflation* dibawah 10% belum cukup kuat untuk menurunkan daya beli Masyarakat dan mata uang domestik masih memiliki nilai yang baik, sedangkan Rayadi & Endarto (2025) menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan, karena *Foreign Direct Investment* merupakan investasi jangka Panjang, yang dimana investor lebih didasarkan pada prospek ekonomi jangka panjang.

Hasil penelitian ini dapat dikaitkan dengan perkembangan aliran investasi langsung asing pada sektor industri pengolahan di Indonesia. Berdasarkan data Bank Indonesia, aliran investasi langsung asing pada sektor industri pengolahan mengalami peningkatan dari 6,22 miliar USD pada tahun 2021 menjadi 12,28 miliar USD pada tahun 2022 dan kembali meningkat menjadi 12,31 miliar USD pada tahun 2023 Bank Indonesia (2026). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa adanya perubahan tingkat harga tidak selalu diikuti dengan menurunnya aliran investasi asing. Hal ini dapat terjadi karena keputusan investor dalam menanamkan modal pada sektor industri pengolahan tidak hanya didasarkan pada kondisi inflasi, tetapi juga mempertimbangkan prospek pasar, kapasitas produksi, dan keuntungan yang dapat diperoleh dalam jangka panjang. Dengan demikian, tekanan inflasi tidak selalu secara langsung memengaruhi keputusan investor asing untuk melakukan investasi di Indonesia.

Pengaruh Suku Bunga terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia Tahun 2000-2024

Temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia selama periode 2000–2024. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa koefisien regresi suku bunga memiliki arah hubungan yang positif dalam jangka pendek. Selain itu, ketika *lag* satu periode dimasukkan ke dalam model, koefisien regresi tetap menunjukkan arah hubungan yang positif, dengan pengaruh yang signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia.

Pada jangka panjang, temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia selama periode 2000–2024. Meskipun demikian, koefisien regresi menunjukkan arah hubungan yang negatif, sehingga

mengindikasikan bahwa peningkatan suku bunga cenderung diikuti oleh penurunan *Foreign Direct Investment*, namun hubungan tersebut juga tidak cukup kuat untuk mempengaruhi *Foreign Direct Investment* di Indonesia.

Kondisi ini dapat dijelaskan karena Dalam melakukan *Foreign Direct Investment* (FDI), perusahaan multinasional umumnya memanfaatkan sumber pendanaan internal perusahaan maupun dukungan modal dari perusahaan induk (*parent company*), sehingga keputusan penanaman modal cenderung tidak dipengaruhi secara langsung oleh perubahan tingkat suku bunga domestik di negara tujuan investasi Hill & Hult (2023). Dan didukung juga oleh penelitian Gunawan et al (2023) dimana ditemukan bahwa suku bunga menunjukkan hubungan negatif tetapi tidak berpengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia karena FDI umumnya dibiayai oleh modal perusahaan induk (*internal financing*), bukan melalui pinjaman di negara tujuan. Oleh karena itu, perubahan suku bunga domestik tidak secara langsung meningkatkan biaya pendanaan investor asing, sehingga pengaruhnya terhadap FDI menjadi relatif kecil. dan Nainggolan & Yusnida (2025) ditemukan juga bahwa suku bunga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia, hal ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian, investor asing lebih sensitif terhadap risiko nilai tukar dibandingkan perubahan suku bunga.

Temuan penelitian ini dapat dikaitkan dengan perkembangan investasi asing pada sektor industri pengolahan. Selama periode 2022–2024, tingkat suku bunga riil di Indonesia menunjukkan perubahan yang cukup besar. Meskipun demikian, aliran investasi langsung asing pada sektor industri pengolahan tetap berada pada tingkat yang relatif tinggi. Pada tahun 2022, nilai investasi pada sektor tersebut tercatat sebesar 12,28 miliar USD, kemudian meningkat menjadi 12,31 miliar USD pada tahun 2023, dan mencapai 11,88 miliar USD pada tahun 2024 Bank Indonesia (2026). Perkembangan tersebut memperlihatkan bahwa perubahan tingkat suku bunga riil tidak selalu diikuti oleh pergerakan investasi asing dalam arah yang sama. Dengan demikian, suku bunga riil bukan menjadi satu-satunya faktor yang dipertimbangkan oleh investor asing dalam menentukan keputusan investasi pada sektor industri pengolahan.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia Tahun 2000-2024

Temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia dalam jangka pendek selama periode 2000–2024. Namun, dalam jangka panjang, nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia pada periode yang sama. Koefisien regresi menunjukkan arah hubungan yang negatif, sehingga mengindikasikan bahwa penurunan nilai tukar cenderung diikuti oleh peningkatan *Foreign Direct Investment*.

Hal ini tidak sejalan dengan teori *Purchasing Power Parity* yang menjelaskan bahwa depresiasi

mata uang suatu negara, dapat membuat biaya investasi menjadi relatif lebih murah dan dapat mendorong masuknya FDI. Tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan *Exchange Rate Risk Theory* yang dikemukakan oleh Cushman (1985) dalam Lin & Chen (2022), yang menyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar merupakan salah satu sumber risiko dalam keputusan investasi internasional. Depresiasi mata uang domestik dapat meningkatkan ketidakpastian terhadap nilai aset dan tingkat pengembalian investasi, sehingga mendorong investor asing untuk lebih berhati-hati dalam melakukan penanaman modal. Dengan demikian, meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (depresiasi Rupiah) cenderung menurunkan arus *Foreign Direct Investment* (FDI) karena meningkatnya persepsi risiko yang dihadapi investor asing.

Temuan diatas juga didukung dengan penelitian yang dilakukan Quadsiah & Jalil (2022) menyatakan bahwa depresiasi rupiah dapat meningkatkan ketidakpastian ekonomi serta risiko nilai tukar yang dihadapi oleh investor asing, sehingga berpotensi menurunkan arus *Foreign Direct Investment* (FDI) ke Indonesia, selain itu Mustofa & Faizin (2023) menemukan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka panjang. Depresiasi rupiah cenderung menurunkan arus FDI karena meningkatkan ketidakpastian terhadap biaya dan keuntungan investasi. Sebaliknya, nilai tukar yang stabil memberikan kepastian bagi investor dalam memperkirakan biaya produksi dan tingkat keuntungan, sehingga lebih mendorong masuknya investasi asing.

Perkembangan aliran investasi asing pada sektor industri pengolahan dapat menjadi salah satu gambaran empiris yang mendukung temuan penelitian ini. Berdasarkan data Bank Indonesia, aliran investasi langsung asing pada sektor tersebut mengalami penurunan dari 10,15 miliar USD pada tahun 2019 menjadi 4,52 miliar USD pada tahun 2020 Bank Indonesia (2026). Penurunan tersebut dapat berkaitan dengan meningkatnya biaya investasi pada kegiatan industri yang memerlukan mesin, teknologi, barang modal, serta bahan baku dari luar negeri. Pelemahan nilai tukar rupiah menyebabkan biaya pengadaan *input* impor dalam denominasi rupiah menjadi lebih tinggi, sehingga berpotensi meningkatkan biaya produksi dan investasi pada sektor industri pengolahan.

Pengaruh *Corruption Perception Index* terhadap *Foreign Direct Investment* di Indonesia Tahun 2000-2024

Temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Corruption Perceptions Index* (CPI) memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *Foreign Direct Investment* dalam jangka pendek. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa ketika *lag* satu periode dimasukkan ke dalam model, arah hubungan tetap negatif dan pengaruhnya masih signifikan. Namun, dalam jangka panjang hubungan antara CPI dan *Foreign Direct Investment* mengalami perubahan, yaitu dari arah negatif menjadi positif serta tetap menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Pengaruh negatif CPI dalam jangka pendek dapat dikaitkan dengan adanya proses penyesuaian terhadap perubahan dalam tata kelola, sistem pengawasan, dan prosedur investasi. Kondisi ini dapat dilihat melalui perkembangan aliran investasi langsung asing pada sektor pertambangan. Berdasarkan data Bank Indonesia (2026), aliran investasi pada sektor pertambangan dan penggalian tercatat sebesar 0,77 miliar USD pada tahun 2016, kemudian mengalami penurunan menjadi -1,29 miliar USD pada tahun 2017 dan -5,88 miliar USD pada tahun 2018. Perkembangan tersebut menggambarkan menurunnya aliran investasi pada sektor yang memiliki kegiatan usaha berskala besar serta berkaitan erat dengan regulasi dan proses perizinan. Dalam jangka pendek, perubahan tata kelola yang disertai dengan peningkatan pengawasan dapat mendorong pelaku usaha untuk melakukan penyesuaian terhadap ketentuan yang berlaku. Proses tersebut dapat memengaruhi waktu pengambilan keputusan investasi dan menyebabkan realisasi investasi mengalami penundaan.

Sementara itu, pengaruh positif CPI dalam jangka panjang menunjukkan bahwa membaiknya persepsi terhadap tata kelola dapat mendukung peningkatan daya tarik Indonesia sebagai tujuan investasi. Tata kelola yang semakin baik dapat menciptakan kepastian dalam kegiatan usaha, meningkatkan transparansi, serta mengurangi risiko timbulnya biaya informal bagi investor. Kondisi tersebut menjadi penting bagi sektor-sektor yang membutuhkan modal dalam jumlah besar dan memiliki orientasi investasi jangka panjang, seperti industri pengolahan, pertambangan, dan konstruksi. Dengan demikian, meskipun perbaikan tata kelola dapat menimbulkan proses penyesuaian dalam jangka pendek, dampak positifnya terhadap kondisi investasi cenderung lebih terlihat dalam jangka panjang.

Menurut Nguyen & Lee (2021) Hubungan negatif antara *Corruption Perception Index* (CPI) dan *Foreign Direct Investment* (FDI) dapat muncul akibat perubahan kualitas institusi, penerapan kebijakan antikorupsi, serta ketidakpastian ekonomi yang mendorong investor asing untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Dalam jangka pendek, reformasi tata kelola dan peningkatan pengawasan dapat memunculkan proses penyesuaian yang berdampak pada meningkatnya ketidakpastian regulasi dan perubahan lingkungan usaha, sehingga arus FDI cenderung mengalami penurunan sementara. Selain itu, kualitas institusi, stabilitas kebijakan, dan tingkat risiko ekonomi menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menentukan investasi langsung di suatu negara.

Penelitian Fiona & Laulita (2023) juga menemukan bahwa dalam beberapa kondisi, investor asing cenderung tertarik pada negara yang memiliki proses birokrasi lebih mudah, meskipun tingkat korupsinya masih relatif tinggi. Praktik korupsi dipandang dapat mempercepat penyelesaian perizinan, administrasi, serta berbagai hambatan birokrasi sehingga kegiatan usaha dapat berlangsung lebih efisien. Dengan demikian, peningkatan nilai *Corruption Perception Index* (CPI) yang mencerminkan penurunan tingkat korupsi pada beberapa kasus justru diikuti oleh penurunan minat investasi asing.

Sedangkan pada jangka panjang hubungan CPI dan *Foreign Direct Investment* di Indonesia menunjukkan hubungan yang seharusnya, dimana ketika angka CPI meningkat maka arus masuk *Foreign Direct Investment* di Indonesia juga akan mengalami peningkatan temuan ini juga sama dengan temuan dari penelitian Mu'adzah & Sukarniati (2024) yang menemukan bahwa setiap kenaikan angka CPI juga akan meningkatkan arus masuk *Foreign Direct Investment* di Indonesia, Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kualitas kelembagaan, tingkat transparansi, serta efektivitas tata kelola pemerintahan memiliki peranan penting dalam meningkatkan daya tarik investasi asing langsung. Oleh karena itu, semakin rendah tingkat korupsi yang tercermin melalui persepsi publik terhadap suatu negara, maka kecenderungan masuknya arus *Foreign Direct Investment* (FDI) akan semakin meningkat.

SIMPULAN

Pada periode jangka pendek, variabel ekonomi makro dan kelembagaan menunjukkan hubungan yang beragam terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) di Indonesia. Suku bunga menunjukkan pengaruh positif terhadap FDI, yang mengindikasikan bahwa perubahan tingkat suku bunga dapat menjadi salah satu pertimbangan investor asing dalam menentukan keputusan investasi. Sementara itu, *Corruption Perception Index* (CPI) menunjukkan pengaruh negatif terhadap FDI dalam jangka pendek, yang menggambarkan bahwa perubahan persepsi terhadap kondisi tata kelola dan tingkat korupsi belum secara langsung mampu meningkatkan daya tarik investasi asing. Adapun inflasi dan nilai tukar belum menunjukkan peran yang signifikan dalam memengaruhi perubahan FDI dalam jangka pendek.

Dalam perspektif jangka panjang, faktor ekonomi dan kelembagaan memiliki peranan dalam menentukan perkembangan *Foreign Direct Investment* (FDI) di Indonesia. Nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap FDI, yang menunjukkan bahwa pelemahan nilai mata uang domestik dapat menurunkan daya tarik investasi asing akibat meningkatnya risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Sebaliknya, *Corruption Perception Index* (CPI) memiliki pengaruh positif terhadap FDI, yang menunjukkan bahwa peningkatan kualitas kelembagaan melalui perbaikan tata kelola dan pengendalian korupsi dapat memperkuat kepercayaan investor asing. Sementara itu, inflasi dan suku bunga belum menjadi faktor yang dominan dalam memengaruhi keputusan investasi asing dalam jangka panjang.

Secara simultan, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan *Corruption Perception Index* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Foreign Direct Investment*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pergerakan investasi asing sangat berkaitan dengan kondisi makroekonomi serta kualitas institusi suatu negara. Dengan demikian, fluktuasi inflasi, perubahan suku bunga, stabilitas nilai tukar, dan tingkat persepsi korupsi secara bersama-sama menjadi faktor yang memengaruhi tingkat *Foreign Direct Investment*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 11, Nomor 1). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS). <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.20>
- Alamsyahbana, M. I., Mukhram, M., Sholichah, F., Tahir, I. B., & Rudiyanto, R. (2024). *Pasar Modal*. MEDIA SAINS INDONESIA.
- Amallia, V., & Budiantoro, R. A. (2025). Determinan Transfer Pricing Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2023. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi*, 4(1), 10–23. <https://doi.org/10.58477/ebima.v4i1.301>
- Aslam, F. N., & Rudatin, A. (2023). Analisis determinan aliran *Foreign Direct Investment* (FDI) di kawasan ASEAN. *Jurnal Kebijakan Ekonomi dan Keuangan*, 1(2), 205–211. <https://doi.org/10.20885/jkek.vol1.iss2.art7>
- Azizah, I. U., Aswad, M., & Subagiyo, R. (2025). The Effect of Political Risk and Economic Stability on *Foreign Direct Investment* Flows in Asean-6. *Ecoplan*, 8(2), 177–187. <https://doi.org/10.20527/ecoplan.v8i2.1244>
- Ekananda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Time Series: Teori Lengkap dan Pembahasan Menyeluruh bagi Penelitian Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*. Mitra Wacana Media.
- Fiona, F., & Laulita, N. B. (2023). Effect of Inflation, Interest Rate, Exchange Rate, *Corruption Perception Index*, and Trade Openness on *Foreign Direct Investment* in 6 Asean Countries. *Journal of Business Studies and Mangement Review*, 7(1), 58–65. <https://doi.org/10.22437/jbsmr.v7i1.28265>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *ANALISIS MULTIVARIAT DAN EKONOMETRIKA : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10* (hal. 1–452). Badan Penerbit Undip.
- Gujarati, N. D., & Porter, C. dawn. (2021). *Essentials of Econometrics*. McGraw-Hill Education.
- Gunawan, H., Enrico, A. Y., Satria, A. B., & Hidayat, F. (2023). Analisis pengaruh Gross Domestik Product (GDP) dan Suku Bunga (SB) terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) pada periode tahun 2012-2019. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 09(16), 403–417. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8242583>
- Gunawan, H., Yohan Enrico, A., Bagas Satria, A., Farhan Hidayat, T. M., Ekonomi Pembangunan, I., Ekonomi, F., & Sultan Ageng Tirtayasa Abstract, U. (n.d.). Analisis pengaruh Gross Domestik Product (GDP) dan Suku Bunga (SB) terhadap *Foreign Direct Investment* (FDI) pada periode tahun 2012-2019. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 2023(16), 403–417. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8242583>
- Hakim, U. H., & Endraswati, H. (2024). Analisis Hubungan Nilai Tukar Dan Arus Masuk Investasi Asing Langsung: Studi Empiris Di Negara-Negara Developing-Eight (D-8) Periode 2008-2021. In *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)* (Vol. 9, Nomor 1, hal. 19–30). <https://doi.org/10.29407/jae.v9i1.21774>
- Hikmawati, F. (2020). *Metodologi Penelitian*. RajaGrafindo Persada.
- Hill, C. W. L., & Hult, G. T. (2023). *International Business: Competing in the Global Marketplace* (14 ed.). McGraw-Hill Education.

- International Monetary Fund. (2024). *Indonesia: 2024 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Indonesia: Vol. IMF Staff*. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2024/270/002.2024.issue-270-en.xml>
- International, T. (2023). *Corruption Perception Index*. Transparency International. <https://www.transparency.org/en/cpi/2024>
- Islam, M. S., & Beloucif, A. (2024). Determinants of *Foreign Direct Investment*: A Systematic Review of the Empirical Studies. *Foreign Trade Review*, 59(2), 309–337. <https://doi.org/10.1177/00157325231158846>
- Kurniawan, M. L. A., & A'yun, I. Q. (2022). Dynamic Analysis On Export, FDI and Growth in Indonesia: An *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)* Model. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 24(3), 350–362. <https://doi.org/10.14414/jebav.v24i3.2717>
- Lin, C. C., & Chen, K. M. (2022). Market competition, exchange rate uncertainty, and *Foreign Direct Investment*. *Review of Development Economics*, 26(1), 405–422. <https://doi.org/10.1111/rode.12813>
- Lubis, T. A. (2016). *Manajemen Investasi dan Perilaku Keuangan Pendekatan Teoritis dan Empiris*. Salim Media Indonesia (Anggota IKAPI).
- Lule, B., & Karundeng, E. H. (2020a). Factors That Influence The Inflow Of *Foreign Direct Investment* In Indonesia With Corruption Behavior As Moderation Variable Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Masuknya *Foreign Direct Investment* Di Indonesia Dengan Perilaku Korupsi Sebagai Variabel Moderasi A. *Klabat Accounting Review* |, 1(2).
- Lule, B., & Karundeng, E. H. (2020b). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Masuknya *Foreign Direct Investment* Di Indonesia Dengan Perilaku Korupsi Sebagai Variabel Moderasi. *Klabat Accounting Review*, 1(2), 46. <https://doi.org/10.60090/kar.v1i2.476.46-66>
- Manan, S. A., & Aisyah, S. (2023). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap *Foreign Direct Investment* di Asean. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 159. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.764>
- Mankiw, N. G. (2024). *Principles of Economics: a Guided Tour*. Cengage Learning. <http://mises.org/Books/mengerprinciples.pdf>
- Montfaucon, angella faith., Senelwa, Kv. K., & Doarest, A. (2023). *Early Impacts of Indonesia ' s Investment Reforms A Preliminary Analysis*. June.
- Mu'adzah, N., & Sukarniati, L. (2024). Analisis Determinan *Foreign Direct Investment* (FDI): Studi Kasus (Indonesia , *Foreign Direct Investment* , net inflows (BoP , Current Juta US \$). *Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(12), 194–203.
- Mustofa, H. Z., & Faizin, M. (2023). The Impact of Macroeconomic Factors on *Foreign Direct Investment* in Indonesia from 2007 To 2022 : A Vector Error. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 21(02), 189–204. <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jep/article/view/29782/13676>
- Nainggolan, E. E. N., & Yusnida. (2025). *PENGARUH UPAH MINIMUM PROVINSI, SUKU BUNGA, DAN NILAI TUKAR TERHADAP INVESTASI ASING LANGSUNG DI INDONESIA TAHUN 1993 - 2023 Nadya*. 7(1), 213–219.
- Nguyen, C. P., & Lee, G. S. (2021). Uncertainty, financial development, and FDI inflows: Global evidence. *Economic Modelling*, 99(February), 105473. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.02.014>

- Nkuro, E., & Uko, K. A. (2016). *Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique: application and interpretation. Journal of Statistical and Econometric Methods*, 5(3), 63–91.
- OECD. (2018). South-East Asia South-East Asia. *Oxford Medicine Online*, 10(71), 74–75. <http://dx.doi.org/10.1093/med/9780198788065.003.0017>
- Osuma, G., Ayinde, A., Ntokozo, N., & Ehikioya, B. (2024). Evaluating the impact of systemic corruption and political risk on *Foreign Direct Investment* inflows in Nigeria: an analysis of key determinants. *Discover Sustainability*, 5(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00676-7>
- Purba, B., Suryani Purba, D., Bernadetta Purba, P., Nainggolan, P., Susanti, E., Damanik, D., & Parinduri, L. (2021). *Ekonomi Internasional*. Yayasan Kita Menulis Web:
- Purwuno., & Hayati, B. (2021). *Analisis Pengaruh Kualitas Institusi, Keterbukaan Perdagangan, Inflasi, Ukuran Pasar Dan Infrastruktur Terhadap Foreign Direct Investment Di Negara-Negara Asean Purwonol? 10*, 104–119.
- Putri, N. K., Komara, K., & Setyowati, T. (2021). Pengaruh Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia. *Jkbn (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)*, 8(1), 11–25. <https://doi.org/10.31289/jkbn.v8i1.5422>
- Quadsiah, R., & Jalil, F. A. (2022). DETERMINAN *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* DI INDONESIA: PENDEKATAN ARDL PERIODE 1981–2018. *Takfirul Iqtishodiyah (Jurnal Pemikiran Ekonomi Syariah)*, 02(2), Hal. 273-284. <https://ejournal.stisdulamtim.ac.id/index.php/JTI/article/view/165/127>
- Rafiuddin, M., Endraswati, H., & Wibowo, M. G. (2024). Macroeconomics, Domestic Credit and Institutional Quality on *Foreign Direct Investment* in ASEAN. *Jurnal Ilmu Ekonomi (Jie)*, 223–232. <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jie/article/download/34209/14774/120125>
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2019). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)* (4 ed.). Salemba Empat.
- Rayadi, S., & Endarto, A. (2025). The Influence of Market Size, Trade Openness, Inflation, And Financial Development on FDI in Indonesia. *Journal of Management, Accounting and Business Research (JMABR)*, 1(1), 1–26. <https://doi.org/10.51170/jmabr.v4i1.134>
- Research FDI. (2021). *Benefits and advantages of Foreign Direct Investment*. <https://researchfdi.com/benefits-fdi-foreign-direct-investment/>
- Ricky, W., Griffin, Michael, W., & Pustay. (2015). . *Bisnis Internasional Sebuah Perspektif Manajerial (Edisi 8)*. Jakarta: Salemba Empat. Salemba Empat.
- Ridha, A., Nurjannah., & Ratna, M. (2021). Analisis Permintaan Uang di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)*. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 5. <https://ejurnalunsam.id/index.php/jse>
- Rizqa, A. A., & Wibowo, M. G. (2024). Determinants of *Foreign Direct Investment* in D-8 Countries: the Role of the *Corruption Perception Index (Cpi)* As a Moderating Variable. *Business and Finance Journal*, 9(2), 154–169. <https://doi.org/10.33086/bfj.v9i2.6360>
- Sahara, R. (2022). Analisis Pengaruh Gross Domestic Product (GDP), InflationRate, Interest Rate, Infrastructure, Life Expectancy, dan Labor Forceterhadap *Foreign Direct Investment (FDI)* di Kawasan ASEAN. *Universitas Islam Indonesisa*, 1–79. <https://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/40934/18313186.pdf?sequence=1>
- Santika, D. dewi, Aiska, A. P., Kusuma, A. T., Masitoh, G., & Kurniawan, F. (2025). Analisis Pengaruh

- Inflasi dan Suku Bunga terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *GEMILANG: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(3), 167–189. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i3.2186>
- Shittu, S. A., Adewale, A. A., & Agyemang, J. K. (2025). How Monetary Policy and Macroeconomic Instability Influence Foreign Direct Investment? *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 11(3), 483–498. <https://doi.org/10.26710/jafee.v11i3.3504>
- Suparmono. (2018a). Pengantar ekonomi makro. In *Jakarta: Salemba Empat* (2 ed.). Unit Penerbitan dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. [https://repository.stimykpn.ac.id/246/1/6.Buku Pengantar Ekonomi Makro.pdf](https://repository.stimykpn.ac.id/246/1/6.Buku%20Pengantar%20Ekonomi%20Makro.pdf)
- Suparmono. (2018b). *Pengantar Ekonomi Makro* (Kedua). Unit Penerbitan dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Syauket, A., & Wijanarko, D. S. (2024). *Buku Ajar Tindak Pidana Korupsi* (Vol. 32, Nomor 3). PT. Literasi Nusantara Abadi Grup.
- UNCTAD, & ASEAN. (2024). *ASEAN Investment Report 2024: ASEAN Economic Community 2025 and Foreign Direct Investment. October 2024*, 1–179.
- Velic, A. (2024). Current Account Imbalances, Real Exchange Rates, and Nominal Exchange Rate Variability. In *Open Economies Review* (Vol. 35, Nomor 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11079-022-09673-7>