

**ANALISIS PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK
LANGSUNG REALISASI BELANJA MODAL
PEMERINTAH DAN PENANAMAN MODAL ASING
LANGSUNG TERHADAP TINGKAT INFLASI
(STUDI KASUS NEGARA REPUBLIK INDONESIA
PERIODE 2010Q1 – 2019Q4)**

SKRIPSI

Disusun Oleh:

Bonifatius Ariel Anggoro

(NIM. 175020400111018)

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2021**

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

"Analisis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah dan Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi (Studi Kasus Negara Republik Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4)"

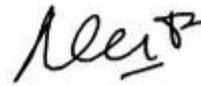
Yang disusun oleh :

Nama : Bonifatius Ariel Anggoro
 NIM : 175020400111018
 Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
 Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
 Konsentrasi : Ekonomi, Keuangan dan Perbankan *

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 17 Juni 2021 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

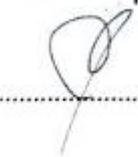
1. Nurman Setiawan Fadjar, S.E., M.Sc.
 NIP. 197302102001121001
 (Dosen Pembimbing)



2. Nugroho Suryo Bintoro, S.E., M.Ec.Dev., Ph.D.
 NIP. 198608012015041004
 (Dosen Penguji I)



3. Dr. Susilo, S.E., MS.
 NIP. 196010301986011001
 (Dosen Penguji II)



Malang, 24 Juni 2021
 Ketua Program Studi
 Ekonomi, Keuangan dan Perbankan,



Setyo Tri Wahyudi, S.E., M.Ec., Ph.D
 NIP. 198107022005011002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : **Bonifatius Ariel Anggoro**
 Tempat, tanggal lahir : **Yogyakarta, 24 Juni 1999**
 NIM : **175020400111018**
 Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**
 Konsentrasi : **Ekonomi, Keuangan dan Perbankan**
 Alamat : **Jalan Angrek Garuda Nomor 31, Kelurahan Jatimulyo
 Kecamatan Lowokwaru, Kota Malang
 Provinsi Jawa Timur**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul:

**Analisis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah dan
 Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi
 (Studi Kasus Negara Republik Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4)**

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran
 dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi
 akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana
 mestinya.

**Mengetahui,
 Dosen Pembimbing,**



**Nurman Setiawan Fadjar, S.E., M.Sc
 NIP. 197302102001121001**

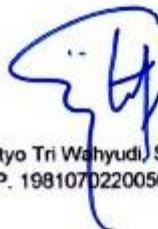
Malang, 07 Mei 2021

Yang membuat pernyataan,



**Bonifatius Ariel Anggoro
 NIM. 175020400111018**

**Mengetahui,
 Ketua Program Studi
 Ekonomi, Keuangan dan Perbankan**



**Setyo Tri Wahyudi, S.E., M.Ec., Ph.D.
 NIP. 198107022005011002**



MOTTO

“Ad Maiorem Dei Gloriam, Inque Hominum Salutem”



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	I
LEMBAR PENGESAHAN	II
SURAT PERNYATAAN	XI
RIWAYAT HIDUP	IV
MOTTO	VII
LEMBAR PERSEMBAHAN	VIII
KATA PENGANTAR	IX
DAFTAR ISI	XIII
DAFTAR GRAFIK	XV
DAFTAR TABEL	XVI
DAFTAR GAMBAR	XVII
ABSTRAK	XVIII
ABSTRACTION	XIX
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	15
1.3 Tujuan Penelitian.....	16
1.4 Manfaat Penelitian.....	16
BAB II	18
TINJAUAN PUSTAKA	18
2.1 Belanja Modal Pemerintah.....	18
2.2 Suku Bunga.....	23
2.3 Penanaman Modal Asing Langsung.....	28
2.4 Nilai Tukar.....	34
2.5 Inflasi.....	40
2.6 Penelitian Terdahulu.....	60
2.7 Kerangka Penelitian.....	77
2.8 Hipotesis Penelitian.....	78
BAB III	80
METODE PENELITIAN	80
3.1 Pendekatan Penelitian.....	80
3.2 Variabel Penelitian.....	80
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	81
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	84
3.5 Metode Analisis Data.....	86
BAB IV	98
PEMBAHASAN	98
4.1 Gambaran Umum Realisasi Belanja Modal Pemerintah di Indonesia.....	98
4.2 Gambaran Umum Suku Bunga Kredit Investasi di Indonesia.....	101
4.3 Gambaran Umum Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung di Indonesia.....	104
4.4 Gambaran Umum Nilai Tukar USD/IDR di Indonesia.....	109
4.5 Gambaran Umum Tingkat Inflasi di Indonesia.....	112
4.6 Statistik Deskriptif.....	116
4.7 Hasil Analisis Jalur.....	120
4.8 Pembahasan.....	154



BAB V	165
PENUTUP	165
5.1 Kesimpulan.....	165
5.2 Saran.....	167
DAFTAR PUSTAKA	170
LAMPIRAN	178



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Pergerakan Tingkat Inflasi (yoy) Berdasarkan Indeks Harga Konsumen di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4 **2**

Grafik 1.2 Pergerakan Nilai Tukar USD/IDR Periode 2010Q1 – 2019Q4 **4**

Grafik 1.3 Perbandingan PMA dan PMDN di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4..... **7**

Grafik 1.4 Perkembangan Realisasi PMA di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4..... **8**

Grafik 1.5 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi Periode 2010Q1 – 2019Q4..... **11**

Grafik 1.6 Perkembangan Realisasi Belanja Modal Pemerintah Periode 2010Q1 – 2019Q4..... **13**

Grafik 2.1 Kurva Permintaan dan Penawaran Dana Pinjaman **25**

Grafik 2.2 Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga **27**

Grafik 2.3 Kurva Permintaan Penanaman Modal **33**

Grafik 2.4 Kurva Permintaan dan Penawaran Valuta Asing **38**

Grafik 2.5 Kurva Permintaan Agregat dan Pergeserannya..... **50**

Grafik 2.6 Kurva Penawaran Agregat Jangka Pendek dan Pergeserannya..... **55**

Grafik 2.7 Kurva Penawaran Agregat Jangka Panjang dan Pergeserannya..... **56**

Grafik 2.8 Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi..... **58**

Grafik 2.9 Pengaruh Realisasi Penanaman Modal Asing terhadap Tingkat Inflasi **59**

Grafik 4.1 Perkembangan Realisasi Belanja Modal terhadap Realisasi Belanja Pemerintah Pusat Periode 2010Q1 – 2019Q4 **99**

Grafik 4.2 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi Periode 2010Q1 – 2019Q4..... **102**

Grafik 4.3 Perbandingan PMA dan PMDN di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4..... **105**

Grafik 4.4 Perkembangan PMA di Indonesia Tahun 2010 (Dalam Rupiah)..... **106**

Grafik 4.5 Perkembangan PMA di Indonesia Tahun 2019 (Dalam Rupiah)..... **108**

Grafik 4.6 Pergerakan Nilai Tukar USD/IDR Periode 2010Q1 – 2019Q4 **109**

Grafik 4.7 Pergerakan Tingkat Inflasi (yoy) Berdasarkan Indeks Harga Konsumen di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4 **113**

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rekapitulasi Penelitian Terdahulu	60
Tabel 3.1 Deskripsi, Sumber Data dan Satuan Variabel Penelitian	85
Tabel 3.3 Pengaruh Total, Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung Keseluruhan Variabel	96
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Data Penelitian	117
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas pada Model Awal	122
Tabel 4.3 Hasil Uji Linearitas pada Model Awal	123
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas pada Model Awal	124
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi pada Model Awal	126
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Model Awal	127
Tabel 4.7 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Pertama pada Model Awal	128
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Kedua pada Model Awal	130
Tabel 4.9 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Ketiga pada Model Awal	131
Tabel 4.10 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Keempat pada Model Awal	132
Tabel 4.11 Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal	135
Tabel 4.12 Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal	136
Tabel 4.13 Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal	137
Tabel 4.14 Pengaruh Total Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal	138
Tabel 4.15 Pengaruh Total Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) Pada Model Awal	139
Tabel 4.16 Rekapitulasi Hasil Pengujian Hipotesis Model Awal	141
Tabel 4.17 Hasil Uji Normalitas pada Model <i>Trimming</i>	144
Tabel 4.18 Hasil Uji Linearitas pada Model <i>Trimming</i>	145
Tabel 4.19 Hasil Uji Multikolinearitas pada Model <i>Trimming</i>	146
Tabel 4.20 Hasil Uji Autokorelasi pada Model <i>Trimming</i>	147
Tabel 4.21 Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Model <i>Trimming</i>	148
Tabel 4.22 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Kedua pada Model <i>Trimming</i>	149
Tabel 4.23 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Kelima pada Model <i>Trimming</i>	150
Tabel 4.24 Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model <i>Trimming</i>	152

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 77
Gambar 3.1 Diagram Jalur Penelitian 90
Gambar 4.1 Diagram Jalur Penelitian 120
Gambar 4.2 Diagram Jalur Model *Trimming* 143



ABSTRAK

Anggoro, Bonifatius Ariel. 2021. Analisis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah dan Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi (Studi Kasus Negara Republik Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4). Skripsi, Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang. Nurman Setiawan Fadjar, S.E., M.Sc.

Dalam Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia dinyatakan bahwa Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia memiliki tujuan tunggal untuk menjaga stabilitas internal nilai Rupiah yang tercermin dari Laju Inflasi. Oleh karena itu, adanya fenomena penurunan tingkat inflasi (disinflasi) yang terjadi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 merupakan hal menarik untuk diteliti. Melihat ketidakterdediaan studi empiris yang menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung dari sekelompok variabel yang mempengaruhi tingkat inflasi tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara teoritis, terstruktur dan sistematis bagaimana sekelompok variabel yaitu Realisasi Belanja Modal Pemerintah, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung, Nilai Tukar USD/IDR dapat mempengaruhi Tingkat Inflasi. Setelah dilakukannya pendekatan penelitian secara kuantitatif berdasarkan data-data instansi/lembaga/otoritas berwenang, hasil analisis data menggunakan metode Analisis Jalur menyimpulkan bahwa Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi. Sedangkan Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung hanya memiliki pengaruh langsung secara negatif terhadap Tingkat Inflasi.

Kata Kunci: Analisis Jalur, Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, Realisasi Belanja Modal Pemerintah, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA), Nilai Tukar USD/IDR, Tingkat Inflasi, IHK

ABSTRACTION

Anggoro, Bonifatius Ariel. 2021. An Analysis of the Direct and Indirect Effects of Government Capital Expenditure Realization and Foreign Direct Investment on Inflation Rate (A Case Study of the Republic of Indonesia from Q1 of 2010 to Q4 of 2019). Minor thesis, Economics Department, Faculty of Economics and Business, University of Brawijaya, Malang. Nurman Setiawan Fadjar, S.E., M.Sc.

Based on the Act No. 23 of 1999 concerning Bank Indonesia states that the Bank Indonesia as the monetary authority in Indonesia has an important role to maintain the internal stability of the Rupiah value as reflected at the Inflation Rate. Therefore, the phenomenon of a decrease in the rate of inflation (disinflation) that occurred in Indonesia during the period 2010Q1 – 2019Q4 is an interesting to study. Considering the unavailability of empirical studies that analyze the direct and indirect effects of a group of variables that affect the inflation rate, this study aims to analyze theoretically, structured and systematically how a group of variables, namely Government Capital Expenditure Realization, Investment Lending Rate, Foreign Direct Investment, USD/IDR Exchange Rate can affect the Inflation Rate. After conducting a quantitative research based on data from authorized agencies/institutions/authorities, the results of data analysis using the Path Analysis method concluded that the Government Capital Expenditure Realization has neither direct nor indirect influence on the Inflation Rate. Meanwhile, the Realization of Foreign Direct Investment only has a negative direct effect on the Inflation Rate.

Keynotes: Path Analysis, Direct Effect, Indirect Effect, Government Capital Expenditure Realization, Investment Loan Interest Rate, Foreign Direct Investment, USD/IDR Exchange Rate, Inflation Rate, CPI



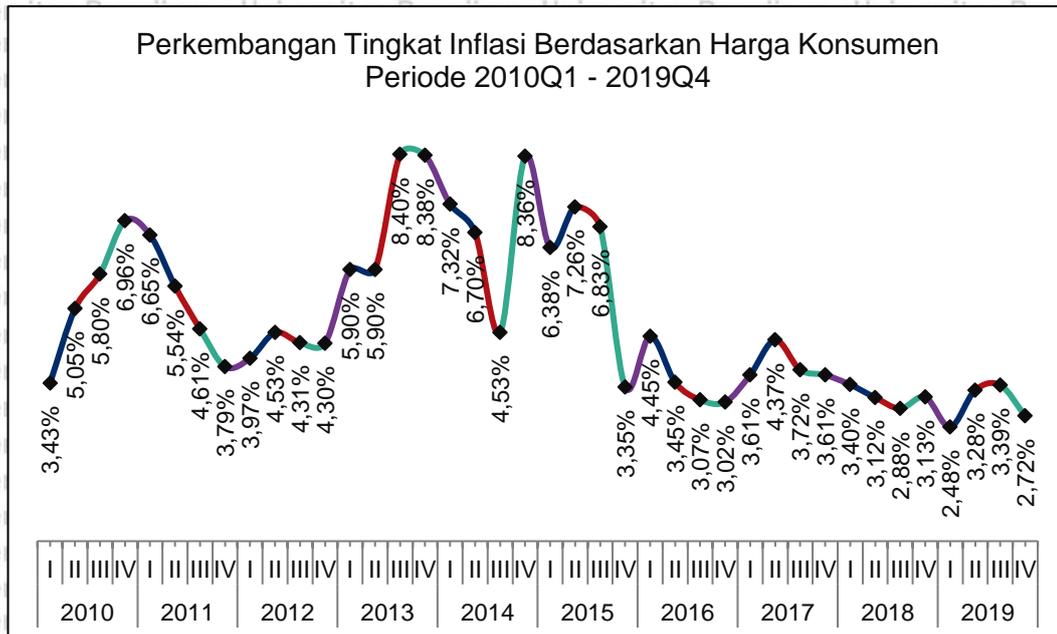
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia dinyatakan bahwa Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia memiliki tujuan tunggal (*single objective*) untuk menjaga stabilitas internal nilai Rupiah yang tercermin dari Laju Inflasi (Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999). Tingkat inflasi rendah dan stabil yang ditetapkan sebagai tujuan tunggal Kebijakan Moneter memiliki implikasi yang luas terhadap indikator makroekonomi lainnya karena beberapa hal. Pertama, inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat menurunkan daya beli masyarakat karena nilai uang yang semakin rendah. Kedua, inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat menimbulkan ketidakpastian bagi keputusan konsumsi rumah tangga dan investasi perusahaan. Ketiga, inflasi yang tinggi dan tidak stabil membuat biaya produksi menjadi semakin lebih mahal sehingga membuat produk menjadi tidak kompetitif untuk diperjualbelikan di dalam negeri dan luar negeri. Keempat, inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan mengakibatkan redistribusi pendapatan dan kesejahteraan. Kelima, inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan mendistorsi pajak pendapatan atau keuntungan yang dikenakan oleh pemerintah kepada masyarakat. Keenam, inflasi yang tinggi dan tidak stabil berpotensi mengganggu solvabilitas dan likuiditas perbankan yang disinyalir akan berdampak pada stabilitas sistem keuangan (European Central Bank, 2009).

Grafik 1.1 Pergerakan Tingkat Inflasi (yoy) Berdasarkan Indeks Harga Konsumen di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

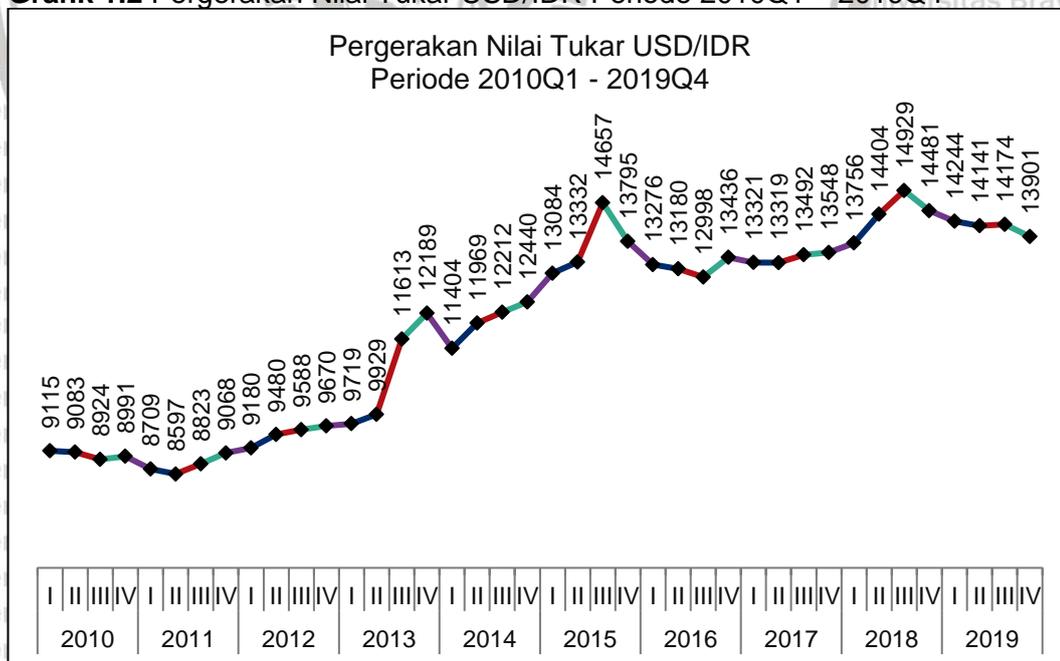
Meninjau perekonomian domestik yang telah mengalami pemulihan dan kondisi eksternal yang kondusif sejak tahun 2010 setelah terjadinya Krisis Finansial Global yang dipicu karena Krisis *Suprime Mortgage* di Amerika Serikat pada tahun 2007 – 2009 (Mishkin, 2011; Bank Indonesia; 2011); perkembangan Tingkat Inflasi menurut Indeks Harga Konsumen (IHK) di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 menunjukkan adanya penurunan Tingkat Inflasi secara fluktuatif atau kerap disebut sebagai Disinflasi (lihat grafik 1.1) (Ragan & Lipsey, 2011). Walaupun perekonomian domestik telah mengalami pemulihan dari adanya Krisis Finansial Global, Tingkat Inflasi pada kuartal IV tahun 2010 yang tercatat 6,96% (yoy) telah meningkat secara signifikan dibandingkan kuartal IV tahun 2009 yang hanya tercatat sebesar 2,78% (yoy). Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan pada inflasi kelompok *Volatile Food* yang semula berada pada 3,95% (yoy) pada tahun 2009 menjadi 17,74% (yoy) pada tahun 2010 akibat

terganggunya pasokan domestik karena cuaca serta adanya peningkatan pada inflasi kelompok *Administered Prices* yang semula berada pada -3,26% (yoy) pada tahun 2009 menjadi 5,40% (yoy) pada tahun 2010 akibat kenaikan tarif dasar listrik serta kenaikan biaya jasa perpanjangan Surat Tanda Nomor Kendaraan (STNK) dan Surat Izin Mengemudi (SIM) (Bank Indonesia, 2011). Sebaliknya, Tingkat Inflasi pada kuartal IV tahun 2019 tercatat berada di tingkat 2,72% (yoy), lebih rendah daripada Tingkat Inflasi pada kuartal IV tahun 2018 yang tercatat 3,13% (yoy). Hal ini disebabkan karena adanya penurunan Tingkat Inflasi inti menjadi 3,02% (yoy) dan inflasi kelompok *Administered Prices* menjadi 0,51% (yoy) jika dibandingkan pada tahun sebelumnya serta sinergi Bank Indonesia dan Pemerintah melalui Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) dan Daerah (TPID) yang turut menahan kenaikan inflasi kelompok *Volatile Food* lebih tinggi, yaitu berada pada tingkat 4,30% (yoy) (Bank Indonesia, 2020).

Disinflasi dapat terjadi karena meningkatnya proses globalisasi ekonomi (Rogoff, 2003). Globalisasi ekonomi sejatinya merupakan proses meningkatnya ketergantungan suatu negara dengan negara lain melalui peningkatan volume dan jenis aliran barang dan jasa, modal dan teknologi (International Monetary Fund, dikutip dari Donciu, 2013). Adanya globalisasi ekonomi memungkinkan untuk mata uang suatu negara ditukarkan dengan mata uang negara lain pada Pasar Valuta Asing (Madura, 2015). Dalam pasar tersebut terjadi interaksi permintaan dan penawaran suatu mata uang yang menyebabkan mata uang domestik dapat mengalami fluktuasi dan melemah terhadap mata uang asing (depresiasi) ataupun mengalami penguatan terhadap mata uang asing (apresiasi). Melalui teori *Exchange Rate Pass Through* (ERPT) dinyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar inilah yang pada gilirannya dapat mempengaruhi Tingkat Inflasi dalam negeri (Isnawati dan Setiawan, 2017). Beberapa studi empiris yang ada telah menganalisis

bagaimana pengaruh perubahan nilai tukar terhadap Tingkat Inflasi di beberapa negara seperti penelitian yang telah dilakukan pada 22 (dua puluh dua) negara berkembang dan 10 (sepuluh) negara maju pada periode 1994Q1 - 2017Q4 yang menemukan bahwa pengaruh ERPT terhadap Tingkat Inflasi pada negara berkembang jauh lebih tinggi daripada negara maju (Jasova et al, 2016). Penelitian serupa yang dilakukan pada 29 (dua puluh sembilan) negara maju dan 26 (dua puluh enam) negara berkembang pada periode 1971Q1 – 2017Q4 juga telah ditemukan bahwa perubahan nilai tukar terhadap Tingkat Inflasi akibat faktor domestik jauh lebih besar daripada faktor global (Ha, 2019). Bahkan penelitian yang telah dilakukan di Indonesia juga telah melihat adanya pengaruh positif nilai tukar terhadap tingkat inflasi harga impor pada periode 1997Q3 – 2013Q4 (Isnawati & Setiawan, 2017).

Grafik 1.2 Pergerakan Nilai Tukar USD/IDR Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

Pergerakan Nilai Tukar Mata Uang Rupiah terhadap Satu Dollar Amerika Serikat (USD/IDR) bergerak secara fluktuatif dan memiliki kecenderungan depresiasi sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4. Pada Kuartal I tahun 2010 nilai tukar berada pada tingkat Rp 9090/USD, sedangkan pada Kuartal IV tahun 2019 nilai tukar mengalami depresiasi sebesar sebesar 52,69% menjadi Rp 13880/USD (lihat grafik 1.2). Berdasarkan grafik di atas terlihat bahwa Rupiah mengalami depresiasi cukup dalam pada tahun 2013 yang terdepresiasi 26,27% dibandingkan akhir tahun 2012 dan tahun 2015 yang terdepresiasi 11,31% dibandingkan akhir tahun 2014. Depresiasi nilai tukar USD/IDR pada tahun 2013 disebabkan karena meningkatnya permintaan valuta asing dan melebarnya defisit transaksi berjalan dan transaksi modal dan finansial terutama dipicu oleh pengurangan stimulus moneter oleh The Fed, Bank Sentral Amerika Serikat dan kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) dan harga pangan (Bank Indonesia, 2014). Sedangkan dinamika depresiasi nilai tukar USD/IDR pada tahun 2015 disebabkan karena tekanan akibat faktor eksternal berupa ketidakpastian kenaikan suku bunga *Fed Fund Rate* (FFR), kekhawatiran negosiasi fiskal Yunani dan devaluasi Yuan serta faktor internal seperti melemahnya prospek pertumbuhan ekonomi domestik, belum dalamnya pasar keuangan serta ketergantungan korporasi terhadap pembiayaan eksternal (Bank Indonesia, 2016).

Penanaman Modal Asing Langsung (PMA)/ *Foreign Direct Investment* (FDI) adalah salah satu bentuk aliran modal internasional yang dapat menyebabkan perubahan interaksi permintaan atau penawaran pada pasar valuta asing. Berdasarkan studi empiris yang ada telah dilakukan di 10 (sepuluh) negara berkembang periode 1997Q1 – 2017Q1 telah dibuktikan adanya pengaruh aliran PMA terhadap volatilitas nilai tukar pada kesepuluh negara (Rafi, 2008). Begitu juga penelitian yang telah dilakukan pada 42 (empat puluh dua) negara

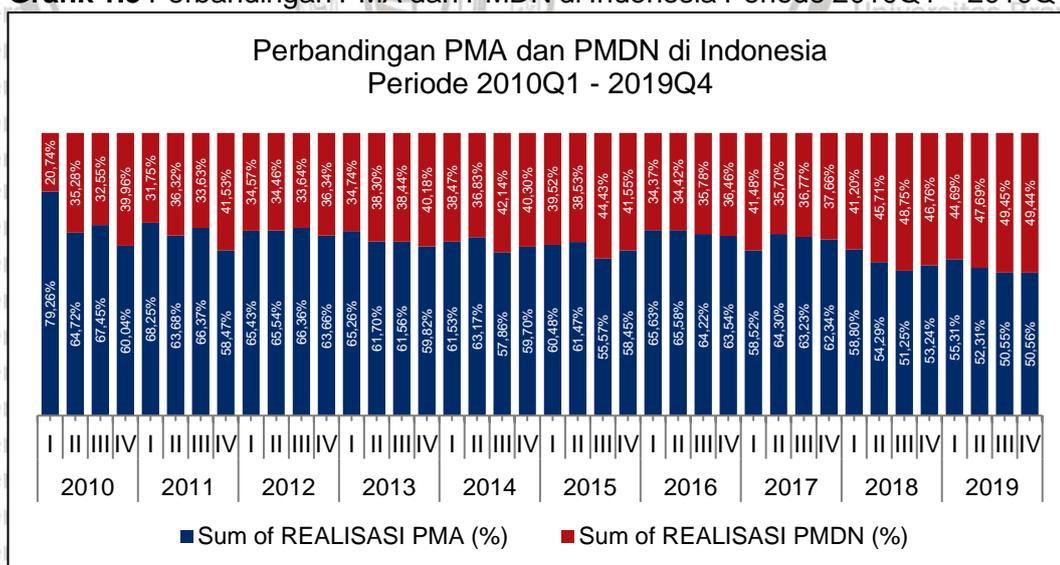
berkembang periode 1980 – 2006 secara konsisten menemukan adanya pengaruh positif aliran PMA terhadap apresiasi nilai tukar keempat puluh dua negara (Combes et al, 2011).

PMA/ FDI sebagai salah satu bentuk investasi yang dilakukan oleh Perusahaan Multinasional/ *Multinational Corporations* (MNC) tidak hanya secara teoritis maupun empiris mempengaruhi nilai tukar, melainkan juga dinyatakan dapat mendorong dan mempercepat globalisasi ekonomi karena beberapa hal (Moosa, 2002; Donciu, 2013). Alasan pertama, PMA dapat meningkatkan kapasitas sumber daya modal, penyebaran teknologi dan kemampuan manajemen yang dapat mengakselerasi pertumbuhan ekonomi dan efisiensi produksi bagi negara tujuan. Alasan kedua, PMA dapat meningkatkan ketersediaan lapangan kerja bagi tenaga kerja yang ada di negara tujuan. Alasan ketiga, PMA dapat memperbaiki defisit neraca pembayaran akibat adanya aliran modal yang masuk kepada neraca perdagangan dan/atau neraca modal. Alasan keempat, PMA dapat meningkatkan kompetisi industri maupun kolaborasi antar industri pada negara tujuan (Hill & Hult, 2019). Alasan kelima, PMA memiliki pengaruh jangka panjang terhadap negara tujuan, sehingga menjadikannya kurang rentan terhadap krisis (Nunnenkamp, 2001). Karena itu semua, PMA juga disebut sebagai investasi yang dapat membentuk tatanan dunia baru (Donciu, 2013).

Setelah berakhirnya Krisis Finansial Global yang terjadi pada tahun 2007 – 2009, apakah globalisasi ekonomi memperlemah efektivitas kebijakan moneter menjadi pertanyaan besar yang terus diperbincangkan (Georgiadis dan Mehl, 2016). Palsunya meningkatnya globalisasi ekonomi seperti Sistem Keuangan Terintegrasi (*International Financial Integration/IFI*) memberikan efek domino bagi bank sentral dan pemerintah untuk tidak dapat menerapkan kebijakan fiskal dan

moneter secara independen untuk menghindari risiko (*avoiding risk*) akibat instabilitas eksternal atau gangguan sistem keuangan negara lain (*contagion risk*) (Kriesler & Nevile, 2016). Namun pada sisi yang lain, globalisasi ekonomi juga dapat membuka sektor privat dan sektor publik terhadap persaingan global yang menghambat peningkatan harga secara tidak masuk akal (*unwarranted price markups*) dan mendorong pembangunan infrastruktur publik untuk meningkatkan efisiensi yang dapat berimplikasi terhadap stabilitas harga yang tidak lain merupakan tujuan utama kebijakan moneter (Wagner, 2001). Dualisme ini terlihat dari beberapa studi empiris yang menemukan perbedaan pengaruh PMA terhadap Tingkat Inflasi di beberapa negara seperti PMA di Sri Lanka pada periode 1978 – 2017 yang telah terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap Tingkat Inflasi (Mustafa, 2019). Namun PMA di 20 (dua puluh) Negara Asia pada periode 2001 – 2016 yang memiliki pengaruh positif terhadap Tingkat Inflasi dalam negeri (Das et al, 2019).

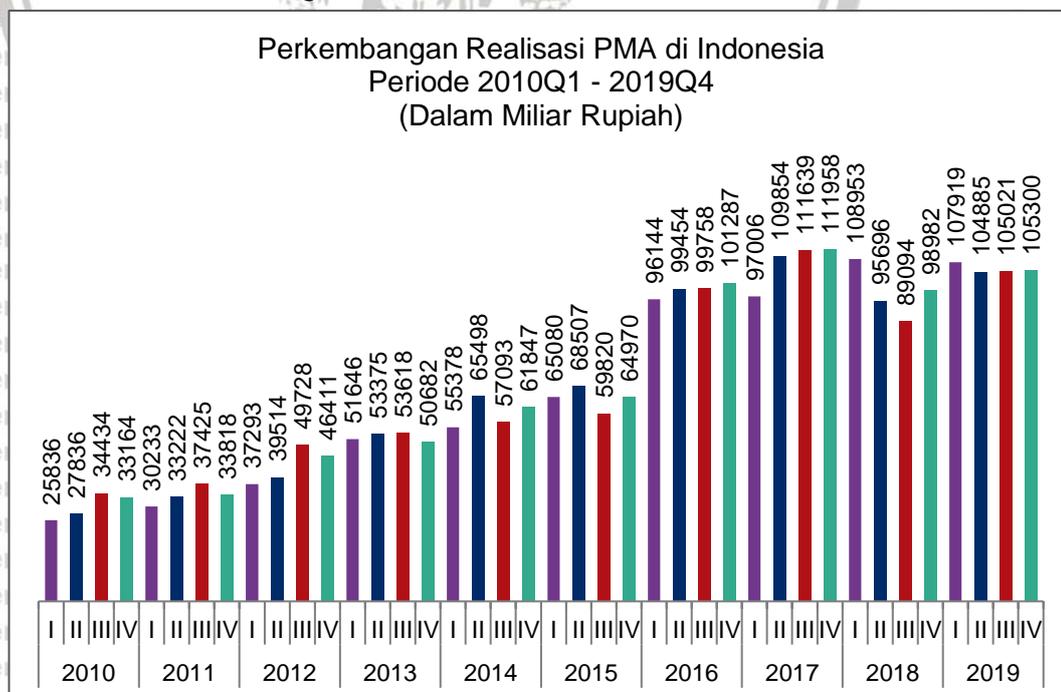
Grafik 1.3 Perbandingan PMA dan PMDN di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020 (diolah)

Meninjau Perbandingan Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 yang diperoleh dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), disimpulkan bahwa PMA memiliki kontribusi besar terhadap realisasi penanaman modal di Indonesia dibandingkan dengan PMDN. PMA memang memiliki beberapa keunggulan jika dibandingkan PMDN karena PMA mampu meningkatkan dan mendorong alih teknologi, kualitas modal manusia, integrasi pasar global, daya saing dan pengembangan usaha (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2008). Namun bukan berarti PMA mampu menjadi substitusi bagi PMDN, melainkan menjadi pelengkap dalam perekonomian (Fruman & Forneris, 2016). Sebagai katalisator perubahan, PMA mampu mendorong tata kelola dan kerangka regulasi bagi pengembangan sektor usaha terutama PMDN di negara tujuan (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2008).

Grafik 1.4 Perkembangan Realisasi PMA di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020 (diolah)

Realisasi PMA di Indonesia memiliki pergerakan yang fluktuatif dengan kecenderungan mengalami kenaikan sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 (lihat grafik 1.4). Realisasi PMA terbesar terjadi pada kuartal IV tahun 2019 dengan nilai investasi sebesar Rp 105.300 Miliar, sedangkan realisasi PMA terendah terjadi pada kuartal I tahun 2010 yang hanya sebesar Rp 25.836 Miliar. Apabila dilihat berdasarkan penanam modal; Singapura (Rp 67.871 Miliar), Tiongkok (Rp 41.755 Miliar); Jepang (Rp 40.835 Miliar) dan Belanda (Rp 26.428 Miliar) merupakan keempat negara yang mencatat realisasi PMA terbesar di Indonesia pada tahun 2019 (Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020). Jika dilihat berdasarkan sektor tujuan PMA; transportasi, gudang dan telekomunikasi (Rp 55.895 Miliar), listrik, gas dan air (Rp 55.845 Miliar), perumahan, kawasan industri dan perkantoran (Rp 28.395 Miliar), industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya (Rp 25.925 Miliar) merupakan keempat sektor yang memiliki realisasi PMA terbesar di Indonesia pada periode yang sama (Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020). Sedangkan berdasarkan lokasinya, Provinsi Jawa Barat (Rp 74.120 Miliar), DKI Jakarta (Rp 51.963 Miliar), Jawa Tengah (Rp 34.319 Miliar) dan Banten (Rp 23.543 Miliar) merupakan keempat lokasi yang memiliki realisasi PMA terbesar di Indonesia pada periode yang sama juga (Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020).

Meningkatnya Realisasi PMA di Indonesia sejalan dengan kenaikan peringkat Indonesia dalam Indeks Kemudahan Berbisnis atau *Ease of Doing Business* (EoDB) yang diterbitkan oleh Bank Dunia atau *The World Bank*. Pada tahun 2010 indeks EoDB Indonesia tercatat 58,7 poin, tetapi pada tahun 2019 indeks EoDB Indonesia mengalami perbaikan di poin 69,8. Nilai ini menyiratkan bahwa Indonesia mengalami perbaikan cukup besar dalam kemudahan memulai berbisnis, pendaftaran properti, perdagangan antar negara serta kemudahan mendapatkan kredit (World Bank, 2020). EoDB dapat menjadi salah satu

pertimbangan Perusahaan Multinasional ketika memutuskan untuk melakukan penanaman modal di suatu negara (Hossain et al, 2018).

Suku bunga juga merupakan variabel makroekonomi yang dapat menjadi pertimbangan para investor asing sebelum memutuskan aktivitas PMA di suatu negara karena mencerminkan besarnya biaya investasi yang dilakukan pada negara tersebut (Samuelson & Nordhaus, 2010). Secara teori, jikalau biaya modal yang tercermin dari tingkat suku bunga ada di suatu negara cenderung lebih rendah, maka hal ini akan meningkatkan jumlah laba dari kepemilikan modal dan meningkatkan insentif untuk mengakumulasi lebih banyak modal (Mankiw, 2016).

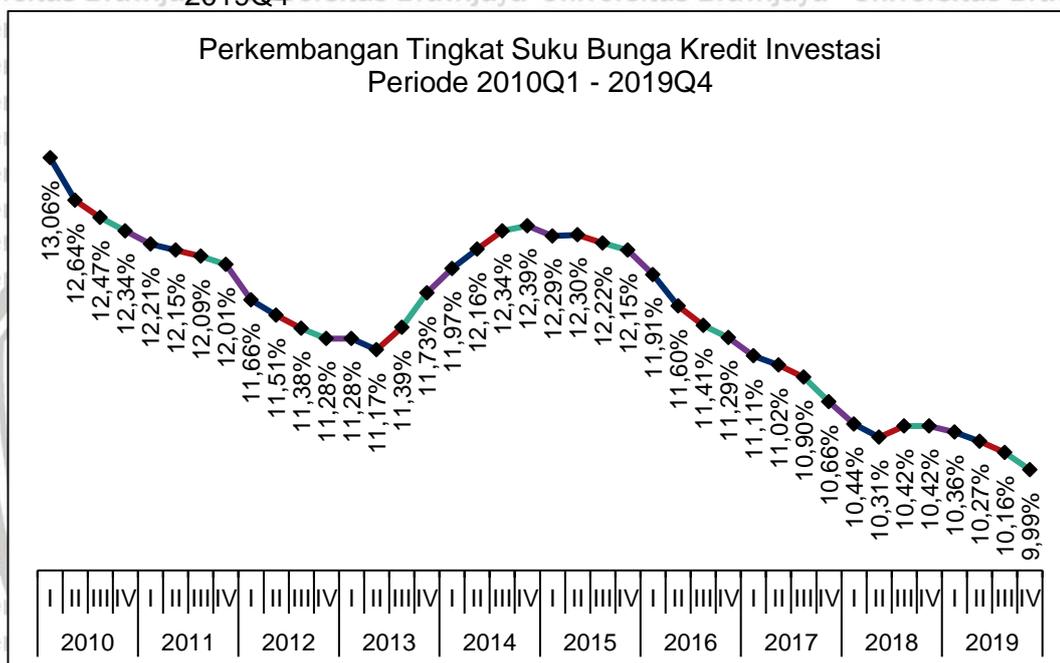
Namun berdasarkan studi empiris yang ada, tingkat suku bunga memiliki pengaruh berbeda terhadap PMA di beberapa negara seperti penelitian yang dilakukan di Nigeria periode 2000 – 2018 yang menemukan tidak adanya pengaruh dari suku bunga terhadap PMA di Nigeria dalam jangka pendek, namun memiliki pengaruh positif dalam jangka panjang (Emmanuel & Alhasan, 2019). Sedangkan tingkat suku bunga di India pada periode Juli 1998 – Desember 2011 tidak memiliki pengaruh terhadap PMA di negara tersebut dalam jangka pendek dan jangka panjang (Tripathi et al, 2015).

Perkembangan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi di Indonesia pada periode 2010Q1 – 2019Q4 cenderung bergerak secara fluktuatif dengan kecenderungan yang menurun pada kisaran 10% - 13% (lihat grafik 1.4). Tingkat suku bunga kredit di Indonesia yang sempat mengalami peningkatan pada sepanjang tahun 2014 tidak dapat terlepas dari kondisi perekonomian domestik yang cukup tertekan akibat adanya berbagai tantangan global seperti anjloknya harga komoditas dunia serta dan tantangan domestik yang bersumber dari risiko meningkatnya defisit ganda (*twin deficit*) berupa defisit transaksi berjalan dan defisit fiskal (Bank Indonesia, 2015). Untuk mengatasi risiko likuiditas yang meningkat akibat melambatnya pertumbuhan sumber pendanaan, maka Bank

Indonesia melalui transmisi Kebijakan Moneter Kontraktif jalur tingkat suku bunga

BI Rate telah berhasil meningkatkan tingkat suku bunga deposito dan tingkat suku bunga kredit yang membuat rasio *Net Interest Margin* (NIM) turun menjadi 4,2%, lebih rendah dibandingkan tahun 2013 sebesar 4,9% (Bank Indonesia, 2015)

Grafik 1.5 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

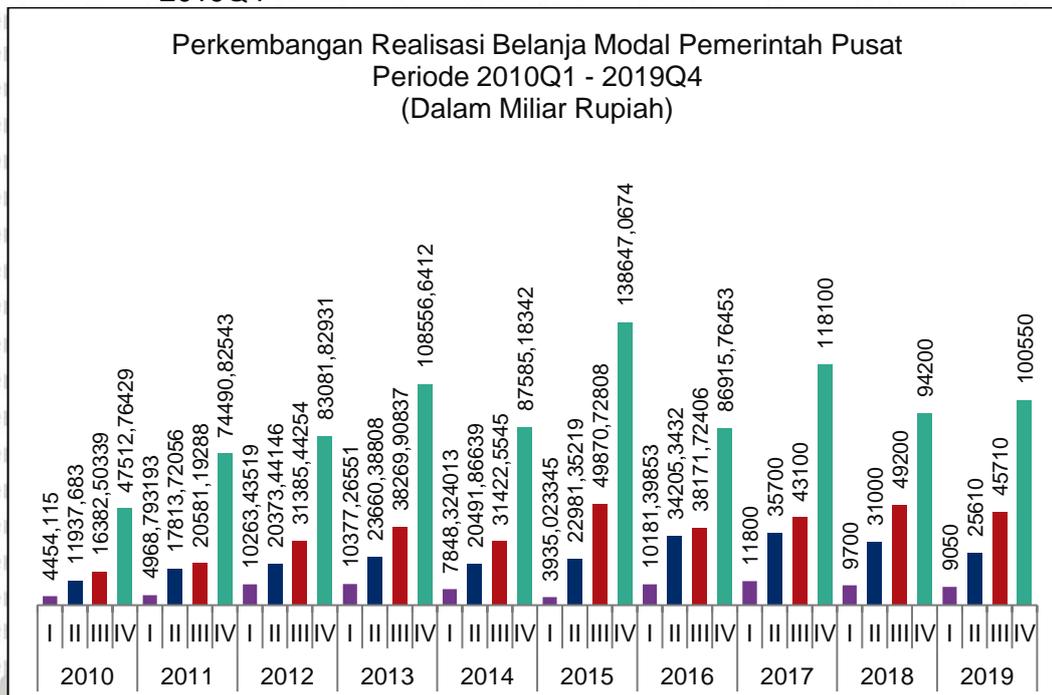
Perubahan tingkat suku bunga kredit investasi ini dapat diakibatkan karena adanya perubahan Kebijakan Moneter Bank Sentral. Namun pada sisi yang lain perubahan tingkat suku bunga kredit dapat dipicu karena Sektor Jasa Keuangan perlu berkontribusi lebih signifikan melalui dukungannya terhadap program kerja Pemerintah, khususnya Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN) dan Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) terlebih kaitannya dengan pemenuhan pembiayaan sektor ekonomi prioritas dan penyediaan infrastruktur (Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Hal ini dapat dibuktikan

secara empiris melalui penelitian yang dilakukan pada periode 1980 – 2014 dimana defisit fiskal secara positif terhadap tingkat suku bunga riil di India (Rani & Kumar, 2017). Tidak hanya itu, penelitian yang dilakukan pada negara Amerika pada periode 1959 – 2002 dan China pada periode 1989 – 2004 juga telah membuktikan adanya pengaruh pengeluaran pemerintah secara positif terhadap tingkat suku bunga (Du, 2015).

Kebijakan Fiskal memiliki peranan penting bagaimana pemerintah mengalokasikan segala bentuk penerimaan dan pengeluaran pemerintah dapat memberikan stimulus bagi pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat (Setiawan, 2018). Kebijakan Fiskal memiliki instrumen yang beragam dan berkaitan dengan keuangan negara yang tercermin dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) setiap tahun, salah satunya merupakan Belanja Modal. Belanja Modal merupakan pengeluaran untuk memperoleh aset dan/atau menambah nilai aset tetap/ aset lainnya yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi atau 12 (dua belas) bulan, seperti peralatan dan mesin, gedung dan bangunan, jalan, irigasi, jaringan, infrastruktur maupun belanja modal lainnya (Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/ PMK.02/ 2018 tentang Klasifikasi Anggaran). Sama halnya dengan Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) yang merupakan salah satu bentuk investasi swasta, Belanja Modal merupakan pengeluaran yang berkaitan dengan kegiatan investasi yang dilaksanakan oleh pemerintah selaku sektor publik dan dapat meningkatkan akumulasi modal dalam perekonomian suatu negara (Rizky et al, 2016).

Perbedaannya terletak kepada tujuan dari investasi sektor publik yang tidak berorientasi kepada manfaat langsung bagi dirinya sendiri sebagaimana investasi sektor swasta, melainkan bertujuan untuk memberikan manfaat luas bagi masyarakat (Herwanto, 2016).

Grafik 1.6 Perkembangan Realisasi Belanja Modal Pemerintah Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2020 (diolah)

Perkembangan Realisasi Belanja Modal Pemerintah di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 cukup membanggakan. Walaupun mengalami perlambatan dalam beberapa tahun terakhir, namun realisasi belanja modal pemerintah memiliki kecenderungan yang semakin meningkat sebesar 279,89% dari yang semula Rp 80.287 Miliar pada tahun 2010 menjadi Rp 305.000 Miliar pada tahun 2019 (lihat grafik 1.6). Keberhasilan pembangunan proyek infrastruktur yang dibangun oleh pemerintahan Presiden Joko Widodo pada periode pertama pemerintahannya (2014 – 2019) telah tercatat dapat meningkatkan peringkat Infrastruktur Indonesia di dunia yang dikeluarkan oleh Bank Dunia dalam *Logistic Performace Index* (LPI). Melalui indeks tersebut terlihat bahwa peringkat infrastruktur Indonesia yang semula berada pada peringkat ke-85 pada tahun 2012 naik menjadi peringkat ke-54 pada tahun 2018 (World Bank, 2020). Kenaikan peringkat Indonesia ini sejalan dengan berbagai proyek

infrastruktur seperti 3.197 km jalan perbatasan; 1.387 jalan tol; 811,89 km rel kereta api; 136 pelabuhan; 15 bandara; 65 bendungan yang berhasil di bangun oleh pemerintah sepanjang periode tersebut (Kantor Staff Presiden Republik Indonesia, 2019).

Globalisasi ekonomi juga tidak akan berlangsung dengan optimal apabila tidak disertai dengan berbagai proyek pembangunan infrastruktur yang mengurangi ketimpangan antar negara (Azam dan Bakar, 2017; Damijan & Padilla, 2014). Pembangunan infrastruktur sebagai bentuk Realisasi Belanja Modal

Pemerintah dan salah satu faktor produksi perekonomian berperan penting terhadap penurunan biaya produksi dan transaksi, memperluas pasar serta peningkatan efisiensi dan produksi bagi korporasi (Damijan & Padilla, 2014). Hal ini terbukti dari studi empiris di negara Amerika Serikat yang menemukan bahwa belanja modal seperti infrastruktur memiliki peranan sebagai nilai lindung terhadap Tingkat Inflasi dalam jangka pendek (Wurstbauer & Schafers, 2014). Penelitian yang telah dilakukan pada 124 (seratus dua puluh empat) negara yang tercantum dalam *Global Competitiveness Index* 2012 – 2013 juga telah terbukti bahwa infrastruktur memiliki pengaruh langsung terhadap penurunan biaya input produksi (Palei, 2015). Hal serupa juga terjadi di China pada periode 1995 – 2007 yang menemukan bahwa meningkatnya pembangunan infrastruktur memiliki pengaruh negatif terhadap biaya produksi sektor agrikultur (Wu et al, 2019).

Berdasarkan fenomena, data serta studi empiris yang telah dipaparkan, secara singkat terlihat bahwa fenomena penurunan Tingkat Inflasi yang terjadi di Indonesia setelah Krisis Finansial Global yang terjadi pada tahun 2007 – 2009 terutama periode 2010Q1 – 2019Q4 bermula dari meningkatnya globalisasi ekonomi (Rogoff, 2003). Namun jika dilihat kembali fenomena, data serta studi empiris yang telah dipaparkan, sebenarnya fenomena penurunan Tingkat Inflasi tidak dapat terlepas juga dari pengaruh langsung maupun tidak langsung dari

sekelompok variabel makroekonomi yang memiliki ketergantungan satu dengan lainnya. Dengan meninjau belum tersedianya studi empiris yang menganalisis bagaimana sekelompok variabel makroekonomi yaitu nilai tukar IDR/ USD, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi dan Realisasi Belanja Modal Pemerintah Pusat dapat mempengaruhi Tingkat Inflasi secara langsung dan/atau tidak langsung di Indonesia; sehingga penulis tertarik untuk melakukan analisis secara teoritis dan terstruktur dalam penelitian yang berjudul **“Analisis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah dan Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi (Studi Kasus Negara Republik Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, penulis menarik beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana Pengaruh Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah Terhadap Tingkat Inflasi?
- 2) Bagaimana Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah Terhadap Tingkat Inflasi?
- 3) Bagaimana Pengaruh Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi?
- 4) Bagaimana Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Melihat rumusan masalah dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian yang ingin dicapai yaitu:

- 1) Menganalisis Pengaruh Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah Terhadap Tingkat Inflasi.
- 2) Menganalisis Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah Terhadap Tingkat Inflasi.
- 3) Menganalisis Pengaruh Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi.
- 4) Menganalisis Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung Terhadap Tingkat Inflasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak sebagai berikut:

- 1) Bagi Mahasiswa
Memperoleh pengalaman melakukan penelitian ilmiah dan memperluas wawasan dalam mengaplikasikan teori yang telah diajarkan di bangku perkuliahan terhadap realita di lapangan.
- 2) Bagi Akademisi
Dapat menjadi referensi untuk melakukan penelitian lanjutan terkait dengan permasalahan yang sama.
- 3) Bagi Praktisi
Dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan multinasional untuk melakukan kegiatan penanaman modal di Indonesia.

4) Bagi Instansi Pemerintah

1. Bagi Pemerintah Republik Indonesia, diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan untuk meningkatkan pembangunan infrastruktur yang merata di seluruh Indonesia.

2. Bagi Badan Koordinasi Penanaman Modal, diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan untuk meningkatkan iklim penanaman modal dan perizinan yang mudah bagi investor asing yang ingin berinvestasi di Indonesia.

3. Bagi Bank Indonesia, diharapkan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan untuk senantiasa bekerja sama dengan kementerian/ lembaga negara lain dalam mengatasi berbagai faktor penyebab kenaikan tingkat inflasi domestik.



BAB II**TINJAUAN PUSTAKA****2.1 Belanja Modal Pemerintah****2.1.1 Pengertian Belanja Modal Pemerintah**

Dalam setiap sistem perekonomian, pemerintah memiliki tiga peranan yang penting yaitu Peranan Alokasi, Distribusi dan Stabilisasi. Pertama, pemerintah memiliki peranan untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara efisien barang atau jasa yang tidak dapat disediakan antara penjual dan pembeli atau sistem pasar. Barang atau jasa yang tidak dapat disediakan oleh sistem pasar ini disebut sebagai Barang Publik. Kedua, pemerintah memiliki peranan untuk mempengaruhi distribusi pendapatan dan kekayaan masyarakat untuk mencapai keadilan. Ketiga, pemerintah memiliki peranan untuk menjaga tingkat inflasi tetap rendah dan stabil, ketersediaan lapangan kerja yang luas serta pertumbuhan ekonomi yang memadai (Mangkoesebroto, 2018). Ketiga fungsi tersebut dapat dilakukan oleh pemerintah sebagai otoritas fiskal melalui penyusunan dan pelaksanaan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).

Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) merupakan rencana keuangan tahunan pemerintahan negara yang disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) setiap tahunnya dengan undang-undang. APBN terdiri atas anggaran pendapatan, anggaran belanja dan pembiayaan. Pendapatan negara merupakan hak pemerintah pusat yang diakui sebagai penambah nilai kekayaan bersih yang terdiri atas penerimaan pajak,

penerimaan bukan pajak dan hibah. Belanja negara merupakan kewajiban pemerintah pusat yang diakui sebagai pengurang nilai kekayaan bersih yang dapat dirinci menurut organisasi, fungsi dan jenis belanja. Sedangkan pembiayaan merupakan setiap penerimaan yang perlu dibayar kembali dan/atau pengeluaran yang akan diterima kembali, baik pada tahun anggaran yang bersangkutan maupun tahun-tahun anggaran berikutnya (Undang-Undang Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara).

Belanja Modal merupakan salah satu jenis belanja negara. Belanja Modal Pemerintah merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh pemerintah pusat untuk pembayaran perolehan aset tetap dan/atau aset lainnya atau menambah nilai aset tetap dan/atau aset lainnya yang memberi manfaat lebih dari satu periode akuntansi (Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/PMK.02/2018 tentang Klasifikasi Anggaran). Belanja Modal yang dilakukan oleh pemerintah dapat dikatakan sebagai investasi memiliki tujuan meraih manfaat kesejahteraan masyarakat (Herwanto, 2016).

2.1.2 Jenis-Jenis Belanja Modal

Belanja Modal yang merupakan salah satu jenis belanja negara dapat digolongkan menjadi lima pengeluaran sebagai berikut (Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/PMK.02/2018 tentang Klasifikasi Anggaran):

1) Belanja Modal Tanah

Belanja Modal Tanah merupakan keseluruhan pengeluaran untuk memperoleh tanah yang siap digunakan. Pengeluaran ini meliputi biaya pengadaan/ pembelian/ pembebasan/ penyelesaian, balik nama,

pengosongan, penimbunan, perataan, pematangan tanah, pembuatan sertifikat tanah serta pengeluaran lain yang bersifat administratif.

2) Belanja Modal Peralatan dan Mesin

Belanja Modal Peralatan dan Mesin merupakan keseluruhan pengeluaran untuk memperoleh peralatan dan mesin yang siap digunakan. Pengeluaran ini meliputi biaya pembelian, biaya pengangkutan, biaya instalasi dan biaya langsung lainnya, termasuk pengeluaran setelah perolehan peralatan dan mesin yang memenuhi persyaratan untuk dikapitalisasi.

3) Belanja Modal Gedung dan Bangunan

Belanja Modal Gedung dan Bangunan merupakan keseluruhan pengeluaran untuk memperoleh gedung dan bangunan baik secara kontraktual ataupun swakelola sampai dengan gedung dan bangunan siap digunakan. Pengeluaran ini meliputi biaya pembelian, biaya konstruksi, biaya pengurusan izin mendirikan bangunan, notaris dan pajak serta pengeluaran setelah perolehan gedung dan bangunan yang memenuhi persyaratan untuk dikapitalisasi.

4) Belanja Modal Jalan, Irigasi dan Jaringan

Belanja Modal Jalan, Irigasi dan Jaringan merupakan keseluruhan pengeluaran untuk memperoleh jalan dan jembatan, irigasi dan jaringan sampai siap digunakan. Pengeluaran ini meliputi biaya perolehan, biaya konstruksi dan biaya lain, termasuk pengeluaran setelah perolehan yang memenuhi persyaratan untuk dikapitalisasi.

5) Belanja Modal Lainnya

Belanja Modal Lainnya merupakan keseluruhan pengeluaran yang diperlukan dalam pembentukan modal untuk pengadaan/ pembangunan belanja modal lain yang tidak dapat diklasifikasikan dalam akun belanja modal tanah, peralatan dan mesin, gedung dan bangunan, jaringan (jalan,

irigasi dan lain-lain). Pengeluaran dalam belanja modal ini meliputi kontrak sewa beli, pengadaan/ pembelian barang-barang kesenian, barang koleksi perpustakaan dan museum serta belanja non fisik lainnya yang besaran jumlah kuantitasnya dapat teridentifikasi dan terukur.

6) Belanja Modal Badan Layanan Umum

Belanja Modal Badan Layanan Umum merupakan keseluruhan pengeluaran yang diperlukan untuk pengadaan/ perolehan/ pembelian aset tetap dan/atau aset lainnya yang digunakan dalam penyelenggaraan operasional Badan Layanan Umum (BLU).

Adapun kriteria kapitalisasi dalam pengadaan/ pemeliharaan aset merupakan suatu tahap validasi apakah pengeluaran tergolong Belanja Modal atau tidak serta prasyarat wajib dalam penetapan kapitalisasi atas pengadaan aset yaitu sebagai berikut (Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/PMK.02/2018 tentang Klasifikasi Anggaran):

- 1) Pengeluaran anggaran belanja mengakibatkan bertambahnya aset dan/atau bertambahnya masa manfaat/ umur ekonomis aset berkenaan. Pengeluaran anggaran belanja tersebut mengakibatkan bertambahnya kapasitas, peningkatan standar kinerja atau volume aset.
- 2) Memenuhi nilai minimum kapitalisasi sesuai dengan Peraturan Menteri Keuangan terkait penatausahaan barang milik negara.
- 3) Pengadaan barang tidak bertujuan untuk diserahkan/ dipasarkan kepada masyarakat/ pemerintah daerah/ entitas lain di luar Pemerintah Pusat.

2.1.3 Teori Pengeluaran Pemerintah

Kebijakan pemerintah dapat tercermin melalui pengeluaran pemerintah.

Apabila pemerintah menetapkan kebijakan untuk membeli barang dan jasa, pengeluaran pemerintah mencerminkan besarnya biaya yang harus dikeluarkan untuk mengimplementasikan kebijakan tersebut (Mangkoesebroto, 2018). Salah satu teori mengenai pengeluaran pemerintah yaitu Model Pembangunan tentang Perkembangan Pengeluaran Pemerintah. Model yang telah dikembangkan oleh Rostow dan Musgrave ini menghubungkan perkembangan pengeluaran pemerintah dengan tahap-tahap pembangunan sebagai berikut (Hindriks & Myles, 2006; Mangkoesebroto, 2018):

1) Tahap Awal Pembangunan

Tahap awal pembangunan ekonomi dipandang sebagai periode industrialisasi yang disertai dengan perpindahan populasi penduduk dari pedesaan menuju perkotaan. Untuk memenuhi kebutuhan pembangunan kota tersebut, maka pengeluaran pemerintah cukup mengalami peningkatan secara signifikan terutama pengeluaran untuk pembangunan infrastruktur atau pengeluaran investasi (Hindriks & Myles, 2006). Dengan kata lain, tahap awal perkembangan ekonomi ditandai dengan pengeluaran investasi pemerintah dalam menyediakan beragam sarana dan prasarana dasar seperti pendidikan, kesehatan, transportasi dan infrastruktur jaringan, keamanan dan pertahanan serta lainnya yang cukup besar. Sehingga persentase investasi pemerintah terhadap keseluruhan investasi sangat besar dibandingkan dengan investasi swasta (Mangkoesebroto, 2018).

2) Tahap Menengah Pembangunan

Pada tahap menengah perkembangan ekonomi, meningkatnya pengeluaran investasi pemerintah dilengkapi dengan pengeluaran yang dilakukan oleh

sektor swasta. Pembangunan yang dilakukan oleh sektor swasta seperti pembangunan pabrik didukung dengan investasi yang dilakukan oleh pemerintah seperti pembangunan jalan penghubung (Hindriks & Myles, 2006). Selain itu, meningkatnya pengeluaran pemerintah juga diarahkan untuk mengatur dan mengurangi eksternalitas yang timbul dari perusahaan terhadap masyarakat, maupun juga konflik yang terjadi di masyarakat ditengah-tengah kepadatan penduduk yang terjadi (Mangkoesebroto, 2018).

3) Tahap Ekonomi Lebih Lanjut

Pada tahap ekonomi yang lebih lanjut, pengeluaran pemerintah untuk investasi atau mengatasi kegagalan pasar semakin menurun. Pengeluaran pemerintah diarahkan kepada pengeluaran untuk penyelenggaraan aktivitas sosial seperti program kesejahteraan hari tua, program pelayanan kesehatan dan sebagainya (Mangkoesebroto, 2018). Pengeluaran pemerintah untuk kegiatan sosial ini akan menjadi sulit untuk dikurangi mengingat tingginya ekspektasi dari populasi penduduk yang semakin menua (Hindriks & Myles, 2006).

2.2 Suku Bunga

2.2.1 Pengertian Suku Bunga

Terdapat banyak pandangan para ahli dan penulis mengenai pengertian suku bunga. Pertama, suku bunga merupakan biaya yang dibayarkan oleh *borrowers* (debitur) kepada *lenders* (kreditur) atas penggunaan dana yang telah dipinjamkan selama kurun waktu tertentu dan dinyatakan dalam satuan persen (Samuelson & Nordhaus, 2010). Kedua, suku bunga juga dapat berarti biaya yang timbul akibat pengeluaran di masa kini daripada di masa depan (Ragan & Lipsey,

2011). Ketiga, suku bunga merupakan suatu ukuran yang dapat menghubungkan nilai keuangan masa kini dengan masa yang akan datang (Hubbard & O'Brien, 2012). Berdasarkan ketiga pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa suku bunga merupakan ukuran yang menghubungkan harga suatu aset pada masa kini dengan masa depan.

2.2.2 Jenis Suku Bunga

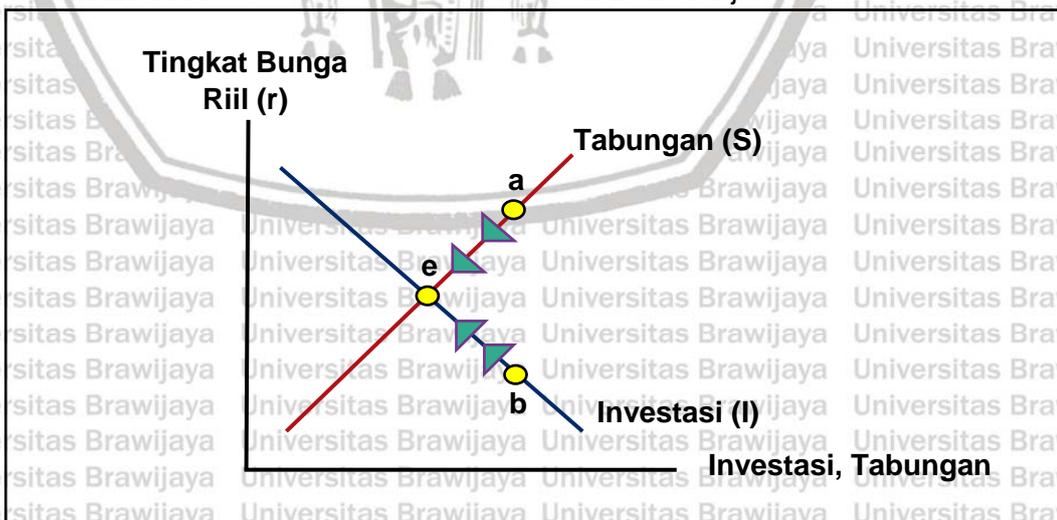
Ketika mempelajari tingkat suku bunga, para ekonom membedakan antara tingkat suku bunga nominal (*nominal interest rate*) dan suku bunga riil (*real interest rate*). Tingkat suku bunga nominal (i) merupakan tingkat bunga yang dibayarkan oleh debitur dalam meminjam uang (Mankiw, 2016). Dalam kebiasaannya, tingkat suku bunga nominal (i) adalah tingkat suku bunga yang seringkali diinformasikan oleh media massa dan perjanjian kredit (Ragan & Lipsey, 2011). Sementara itu, tingkat suku bunga riil (r) merupakan tingkat bunga nominal (i) yang telah dikurangi dengan pengaruh inflasi (π) dan dapat menyatakan bahwa tingkat suku bunga riil merupakan tingkat suku bunga yang dapat merepresentasikan biaya pinjaman sesungguhnya (Mishkin, 2016).

2.2.3 Teori Dana Pinjaman (*Theory of Loanable Funds*)

Teori Dana Pinjaman (*Theory of Loanable Funds*) adalah teori yang dikemukakan oleh para ekonom klasik yaitu Wickells, dan beberapa ekonom Swedia dan Inggris seperti D.H. Robertson. Teori ini menyatakan bahwa suku bunga ditentukan dari perubahan permintaan dan penawaran dana pinjaman yang terdapat di pasar keuangan (Mankiw, 2016). Permintaan dana pinjaman merupakan investasi yang dilakukan oleh debitur (*borrower*) dengan meminjam

dari publik secara langsung melalui penjualan surat berharga atau secara tidak langsung dengan meminjam dari bank. Sedangkan penawaran dana pinjaman adalah tabungan nasional yang terdiri atas tabungan swasta (pendapatan nasional – pajak – konsumsi) dan tabungan publik (pajak – pengeluaran pemerintah) para kreditur (*lender*) dan/atau investor yang dipinjamkan kepada para debitur melalui lembaga intermediasi (bank). Dalam teori klasik, suku bunga yang tinggi menyebabkan biaya investasi yang dilakukan oleh debitur menjadi lebih mahal sehingga akan mengurangi kegiatan investasi. Akan tetapi, suku bunga yang tinggi akan menyebabkan pengembalian atas tabungan para kreditur/investor menjadi lebih menguntungkan sehingga akan meningkatkan tabungan nasional. Jika digambarkan dalam sebuah grafik, investasi sebagai permintaan dana pinjaman memiliki kemiringan negatif dengan suku bunga, sebaliknya tabungan nasional sebagai penawaran dana pinjaman memiliki hubungan positif dengan tingkat suku bunga.

Grafik 2.1 Kurva Permintaan dan Penawaran Dana Pinjaman



Interaksi antara permintaan dan penawaran dana pinjaman dalam membentuk tingkat suku bunga riil (r) keseimbangan dijelaskan sebagai berikut (lihat grafik 2.1). Pada saat tingkat suku bunga riil terlalu tinggi (titik a), maka pengembalian atas tabungan menjadi tinggi, namun biaya penggunaan atas dana menjadi sangat mahal. Alhasil lebih besarnya jumlah tabungan nasional daripada jumlah dana pinjaman yang diminta akan mendorong tingkat suku bunga untuk turun hingga ke titik e. Namun, apabila tingkat suku bunga terlalu rendah (titik b), maka biaya penggunaan atas dana menjadi sangat murah namun pengembalian atas tabungan menjadi rendah. Alhasil, lebih besarnya jumlah dana pinjaman yang diminta daripada jumlah tabungan nasional akan mendorong tingkat suku bunga untuk naik hingga ke titik e. Melalui skema di atas dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga riil (r) keseimbangan (titik e) tercapai pada saat dua hal terjadi, yaitu debitur dan/atau investor menerima kompensasi biaya yang sanggup dibayarkan oleh kreditur atas dana yang telah dipinjamkannya; kedua, jumlah dana yang pinjaman yang tersedia dari tabungan nasional sama dengan jumlah dana pinjaman yang diminta.

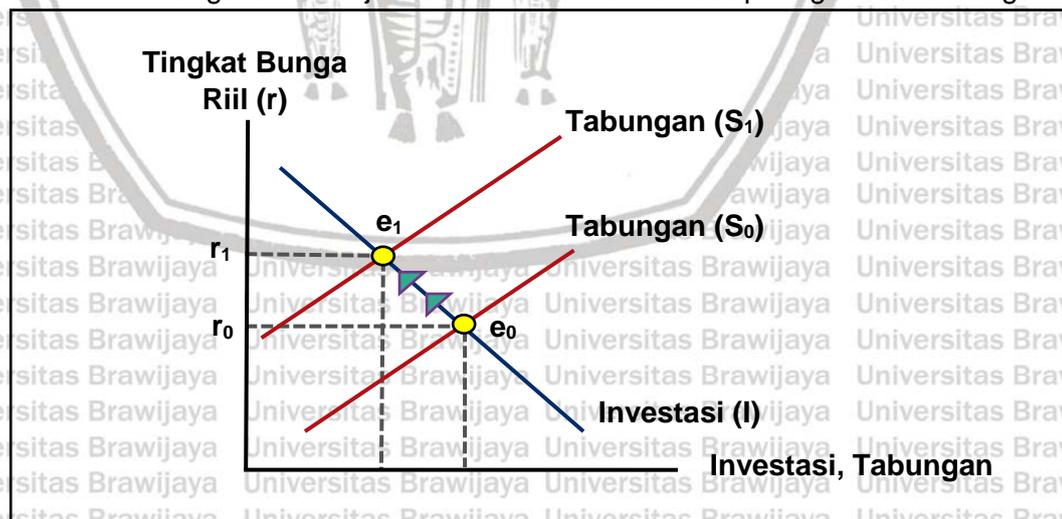
2.2.4 Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga

Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga dapat dijelaskan melalui Teori Dana Pinjaman (*Theory of Loanable Funds* (Mankiw, 2016). Jika melihat komponen pada penawaran dana pinjaman, tabungan nasional terdiri atas dua komponen. Komponen pertama adalah tabungan swasta yang diperoleh dari selisih atas *disposable income* (pendapatan nasional – pajak) dengan konsumsi sedangkan komponen kedua adalah tabungan publik yang diperoleh dari selisih atas pajak dengan pengeluaran pemerintah. Sebagai salah

satu klasifikasi belanja negara/ pengeluaran pemerintah yang terdapat dalam APBN, maka Belanja Modal juga memberikan pengaruh terhadap dana pinjaman yang tersedia dalam pasar keuangan.

Jika diasumsikan penerimaan pajak, tabungan swasta dan permintaan dana pinjaman tidak berubah atau konstan, maka meningkatnya pengeluaran pemerintah berupa Belanja Modal sebagai komponen tabungan publik dapat mengurangi ketersediaan dana pinjaman nasional yang menggeser garis penawaran dana pinjaman ke sebelah kiri (lihat grafik 2.2). Pergeseran ini mengakibatkan terbentuknya titik keseimbangan baru yang semula berada di titik (e_0) menjadi di titik (e_1) dengan Tingkat Suku Bunga Riil lebih tinggi dari sebelumnya, yaitu berada di r_1 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan Belanja Modal oleh pemerintah dalam APBN dapat menyebabkan Tingkat Suku Bunga Riil juga mengalami kenaikan.

Grafik 2.2 Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga



Sumber: Mankiw, 2016 (diolah)

2.3 Penanaman Modal Asing Langsung

2.3.1 Pengertian Penanaman Modal Asing Langsung

Pemahaman mengenai konsep Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) atau *Foreign Direct Investment* (FDI) dimulai dari beberapa pandangan yang telah dikemukakan oleh beberapa pihak. PMA merupakan kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing sepenuhnya atau berpatungan dengan penanam modal dalam negeri (Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal). PMA merupakan investasi jangka panjang yang dilakukan oleh investor asing dengan tujuan memperoleh hak atas keputusan manajerial perusahaan yang ada di negara lain (Organisation for Economic Cooperation and Development, 2008; International Monetary Fund, 2009). Umumnya untuk memperoleh hak suara atas keputusan manajerial perusahaan pada ruang lingkup aktivitas produksi, distribusi maupun yang lainnya, investor asing perlu memiliki minimum 10% modal perusahaan (Moosa, 2002).

2.3.2 Jenis-Jenis Penanaman Modal Asing

Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) yang ada di dunia dapat dibagi menjadi dua perspektif atau sudut pandang, yaitu dilihat dari sudut pandang negara asal investor serta sudut pandang negara tujuan. Berikut merupakan penjabaran jenis-jenis Penanaman Modal Asing berdasarkan dua sudut pandang di atas (Moosa, 2002):

1) Jenis Penanaman Modal Asing Menurut Sudut Pandang Investor

a) Penanaman Modal Asing Horizontal

PMA Horizontal adalah PMA yang dilakukan oleh Perusahaan Multinasional/ *Multinational Corporations* (MNC) ketika perusahaan induk

membuka anak perusahaan di luar negeri untuk memproduksi produk barang jadi yang sejenis secara independen, mulai dari proses produksi hingga distribusi kepada konsumen yang ada di negaranya. Hal ini dilakukan ketika total biaya produksi di negara anak perusahaan lebih murah dan biaya distribusi produk kepada konsumen lebih terjangkau.

b) Penanaman Modal Asing Vertikal

PMA Vertikal dapat dibagi kembali menjadi dua bentuk. Pertama, PMA Vertikal ke Belakang merupakan PMA yang dilakukan oleh MNC ketika perusahaan induk membuka anak perusahaan di luar negeri untuk memproduksi barang baku dan/atau bahan setengah jadi yang diperlukan untuk membuat barang jadi. Kedua, PMA Vertikal ke Depan yang merupakan PMA yang dilakukan oleh MNC ketika perusahaan induk membuka anak perusahaan di luar negeri hanya untuk memasarkan produk barang jadi dari perusahaan induk kepada para konsumen. PMA Vertikal banyak digunakan oleh MNC karena adanya perbedaan tingkat harga dan ketersediaan bahan pokok produksi yang berbeda-beda.

c) Penanaman Modal Asing Konglomerat

PMA Konglomerat adalah PMA yang dilakukan oleh MNC ketika perusahaan induk melakukan penanaman modal kepada perusahaan di suatu negara yang tidak memiliki produk berkaitan dengan produk perusahaan induk.

2) Jenis Penanaman Modal Asing menurut Sudut Pandang Negara Tujuan

a) Substitusi Impor

Hal ini merupakan PMA yang dilakukan oleh Perusahaan Multinasional/ *Multinational Corporations* (MNC) untuk mendirikan anak perusahaan di suatu negara yang sebelumnya telah mengimpor produk perusahaan MNC tersebut. Adanya PMA ini akan berdampak pada berkurangnya

impor negara tujuan penanaman modal MNC dan ekspor negara asal MNC untuk produk yang sama. PMA jenis ini dapat terimplementasi tergantung dari ukuran pasar negara tujuan, biaya transportasi dan hambatan perdagangan.

b) Peningkatan Ekspor

Hal ini merupakan PMA yang dilakukan oleh MNC untuk mendirikan anak perusahaan di suatu negara yang memiliki harga bahan baku dan/atau bahan setengah jadi yang relatif murah untuk meminimalisir biaya produksi barang jadi MNC. PMA jenis ini akan berdampak pada peningkatan ekspor perusahaan penanaman modal MNC dan penurunan biaya impor perusahaan MNC di negara asal.

c) Dorongan Pemerintah

Hal ini merupakan PMA yang dilakukan oleh MNC untuk mendirikan anak perusahaan di suatu negara akibat adanya bantuan insentif dari pemerintah. PMA jenis ini memiliki dampak pada pengurangan defisit neraca pembayaran negara tujuan penanaman modal MNC.

2.3.3 Manfaat Penanaman Modal Asing Langsung Bagi Negara Tujuan

Manfaat Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) bagi negara tujuan secara umum terbagi menjadi empat dampak, yaitu terhadap sumber daya, lapangan kerja, neraca pembayaran dan kompetisi serta pertumbuhan ekonomi yang dapat dijelaskan sebagai berikut (Hill & Hult, 2019):

1) Manfaat PMA terhadap Sumber Daya

PMA memiliki manfaat positif bagi negara tujuan dengan memasok sumber daya modal, teknologi dan manajemen yang dapat mengakselerasi pertumbuhan ekonomi. Pertama berkaitan dengan modal, PMA yang

sebagian besar merupakan perusahaan dengan reputasi yang baik serta kondisi keuangan yang kuat memiliki akses terhadap penyerapan sumber daya keuangan yang sebelumnya tidak terserap oleh perusahaan domestik.

Kedua berkaitan dengan teknologi, PMA yang sebagian besar merupakan perusahaan dengan kemampuan riset dan pengembangan yang berkualitas dapat mampu memberikan alih teknologi baik pada proses produksi dan/atau produk yang ditawarkan. Ketiga berkaitan dengan kemampuan manajerial, para pemangku kepentingan dari perusahaan PMA dapat mewariskan dan melatih berbagai implementasi teori kemampuan manajemen terbaru bagi para pemasok, distributor dan pihak lainnya.

2) Manfaat PMA terhadap Lapangan Kerja

PMA dapat memberikan manfaat bagi terciptanya lapangan kerja secara langsung maupun tidak langsung. Secara langsung, kehadiran PMA dapat mempekerjakan sejumlah tenaga kerja lokal. Sedangkan secara tidak langsung, kehadiran PMA dapat menciptakan lapangan kerja melalui peningkatan aktivitas bisnis para pemasok dan peningkatan pengeluaran para pegawai perusahaan PMA.

3) Manfaat PMA terhadap Neraca Pembayaran

Secara umum, negara-negara di dunia mengharapkan surplus pada neraca pembayarannya. Adanya PMA dalam membantu negara tujuan untuk mencapai surplus neraca pembayaran dapat berlangsung dengan dua cara. Pertama, PMA dapat menjadi perusahaan yang memproduksi barang jasa substitusi impor di dalam negeri. Kedua, Induk Perusahaan PMA dapat menjadikan anak perusahaan asing di negara tujuan untuk mengekspor barang/jasa ke negara lain.

4) Manfaat PMA terhadap Kompetisi dan Pertumbuhan Ekonomi

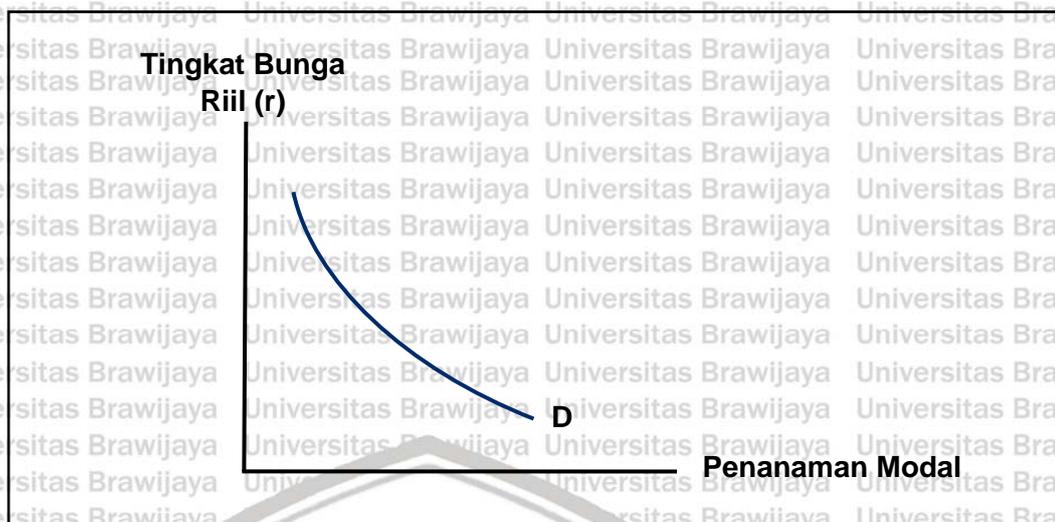
Adanya PMA di negara tujuan dapat meningkatkan jumlah kompetitor di pasar dan pilihan bagi para konsumen. Meningkatnya tingkat persaingan ini pada gilirannya akan mendorong harga-harga menjadi lebih rendah dan meningkatkan kesejahteraan bagi para konsumen. Untuk bertahan dalam kompetisi pasar, perusahaan PMA cenderung melakukan peningkatan aktivitas penelitian dan pengembangan sebagai strategi bertahan dalam jangka panjang. Alhasil dalam jangka panjang, PMA dapat meningkatkan produktivitas, inovasi proses produksi dan produk yang ditawarkan serta pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi.

2.3.4 Teori Investasi Keynes

Teori Investasi (Penanaman Modal) Keynes menyatakan bahwa penanaman modal (investasi) suatu perusahaan mempertimbangkan *Marginal Revenue Product of Capital* (MRP_K) dan Biaya Modal (P_K) yang tergantung dari tingkat suku bunga riil (Parker, 2010). Jika faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*) MRP_K menunjukkan besarnya tambahan pendapatan akibat adanya tambahan 1 unit modal, sedangkan P_K adalah besarnya biaya tambahan akibat adanya tambahan 1 unit modal. Dikarenakan MRP_K dan P_K merupakan fungsi dari suku bunga riil dan faktor lain dianggap tetap, untuk mencapai keuntungan yang maksimum, perusahaan dapat menambah modal sampai dengan $MRP_K = P_K$ (Case et al, 2012).

Hubungan antara penanaman modal dan suku bunga riil dalam kajian makroekonomi dapat digambarkan melalui Kurva Permintaan Penanaman Modal yang memiliki kemiringan negatif berikut ini (lihat grafik 2.3) (Samuelson & Nordhaus, 2010):

Grafik 2.3 Kurva Permintaan Penanaman Modal



Sumber: Samuelson & Nordhaus, 2010 (diolah)

Kemiringan kurva permintaan penanaman modal yang negatif dapat membantu memahami interaksi antara MRP_K dan P_K akibat perubahan pada suku bunga.

Apabila faktor lain dianggap tetap, semakin tingginya tingkat suku bunga riil akan menyebabkan permintaan penanaman modal menurun karena P_K semakin lebih mahal. Sebaliknya, semakin rendahnya tingkat suku bunga riil menyebabkan semakin murahnya P_K yang meningkatkan penanaman modal perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pergerakan sepanjang kurva permintaan penanaman modal hanya disebabkan oleh perubahan tingkat suku bunga riil yang berdampak pada permintaan penanaman modal. Sedangkan untuk faktor lain di luar suku bunga riil yang tidak dapat diprediksi, maka kurva permintaan penanaman modal dapat bergeser ke kanan ataupun ke kiri dan nampak lebih berfluktuasi (Samuelson & Nordhaus, 2010).

2.3.5 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Penanaman Modal Asing Langsung

Tingkat Suku Bunga Riil dan Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) dapat dilihat melalui Teori Investasi Keynes yang juga dapat dilihat dari Kurva Permintaan Penanaman Modal (Samuelson & Nordhaus, 2010). Namun begitu sebenarnya masih terdapat banyak faktor diluar suku bunga yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan penanaman modal. Keynes menyatakan bahwa '*animal spirit*' yang dimiliki oleh seorang investor inilah yang menyebabkan keputusan investasi menjadi nampak fluktuatif (Parker, 2010).

Apabila keputusan investasi atau PMA diasumsikan tidak dipengaruhi oleh faktor selain suku bunga riil, maka kenaikan Tingkat Suku Bunga Riil akan menurunkan tingkat PMA secara keseluruhan. Tingginya biaya modal (*cost of capital*) yang mengurangi profitabilitas perusahaan atas tambahan pendapatan yang diterima dari PMA merupakan alasannya. Sebaliknya, seorang investor akan melakukan ekspansi bisnisnya melalui kegiatan investasi atau PMA apabila ditemukan Tingkat Suku Bunga Riil yang rendah dan membuat biaya modal menjadi lebih murah sehingga profitabilitas perusahaan meningkat.

2.4 Nilai Tukar

2.4.1 Pengertian Nilai Tukar

Beberapa literatur Ekonomi Internasional menunjukkan pengertian nilai tukar atau kurs yang sama yaitu merupakan harga dari mata uang dua negara (Krugman et al, 2012; Carbaugh, 2009; Mishkin, 2016). Namun pada beberapa sumber menyatakan bahwa harga suatu mata uang jika dinilai dengan suatu mata uang lainnya ini sebagai kurs nominal. Sedangkan, tingkat suatu barang/jasa di suatu negara dapat ditukarkan dengan barang/jasa lain suatu negara lain didefinisikan

sebagai kurs riil (Hubbard & O'Brien, 2012; Mankiw, 2016). Hubungan antara kurs nominal dengan kurs riil dapat dinyatakan melalui persamaan berikut:

$$\text{Kurs Riil} = \frac{\text{Kurs Nominal} \times \text{Harga Barang Domestik}}{\text{Harga Barang Luar Negeri}}$$

Melihat persamaan di atas dapat disimpulkan bahwa dalam perdagangan dan transaksi internasional harga suatu barang tergantung dari harga barang dalam mata uang domestik dan pada tingkat kurs yang berlaku.

2.4.2 Sistem Nilai Tukar

Runtuhnya kepercayaan masyarakat dunia terhadap kemampuan sistem Bretton Woods yang diatur oleh Dana Moneter Internasional/ *International Monetary Fund* (IMF) merupakan titik awal dikenalnya berbagai jenis sistem nilai tukar di seluruh dunia sejak 1973 (Simorangkir & Suseno, 2006). Sistem Bretton Woods sendiri merupakan sistem nilai tukar tetap dimana Amerika Serikat merupakan satu-satunya negara yang menetapkan mata uangnya (USD) secara tetap terhadap emas. Sejak dimulainya sistem yang dimulai pada tahun 1934 ini, banyak negara mulai mengaitkan mata uangnya terhadap USD dan apabila diperlukan dapat melakukan revaluasi dan devaluasi mata uangnya seiring dengan perubahan faktor fundamental Amerika Serikat. Sistem Bretton Woods sendiri runtuh pada 15 Agustus 1971 yang ditandai dengan penutupan penukaran USD terhadap emas serta kebijakan devaluasi mata uang Amerika Serikat yang semula USD 35 menjadi USD 38 per satu *ounce* emas. Secara umum, sistem nilai tukar dapat dibagi empat jenis yaitu (Madura, 2015):

1) **Sistem Nilai Tukar Tetap**

Dalam sistem ini, otoritas moneter memiliki intervensi untuk mempertahankan nilai tukar di nilai yang konstan atau dibiarkan berfluktuasi dalam batas yang kecil. Intervensi yang dilakukan dapat berupa kebijakan devaluasi maupun revaluasi. Kebijakan devaluasi merupakan kebijakan bank sentral untuk mengurangi nilai mata uangnya menjadi lebih murah, sebaliknya revaluasi merupakan kebijakan bank sentral untuk meningkatkan nilai mata uangnya menjadi lebih mahal.

Sistem nilai tukar tetap memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan sistem nilai tukar tetap yaitu memberikan kepastian nilai tukar kepada para pelaku pasar seperti; eksportir dan importir ketika melakukan transaksi perdagangan internasional; perusahaan yang melakukan penanaman modal asing langsung serta para investor yang tidak perlu takut terhadap risiko nilai tukar. Sebaliknya kelemahan sistem nilai tukar ini yaitu; pemerintah dapat melakukan perubahan nilai tukar dengan melakukan devaluasi ataupun revaluasi serta secara makro, negara dan dunia usaha menjadi lebih sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi global.

2) **Sistem Nilai Tukar Mengambang Bebas**

Dalam sistem ini, suatu nilai tukar dibiarkan bergerak bebas karena hanya ditentukan berdasarkan kekuatan pasar tanpa adanya intervensi dari otoritas moneter. Sistem nilai tukar mengambang bebas memiliki beberapa kelebihan dan kelemahan. Kelebihan sistem nilai tukar ini yaitu memberikan keleluasaan bagi otoritas moneter untuk menerapkan kebijakan moneter secara independen dan tanpa perlu mencapai nilai tukar pada tingkat tertentu. Sebaliknya kelemahan sistem nilai tukar ini yaitu terfluktuasinya nilai tukar membuat ketidakpastian nilai tukar bagi para pelaku usaha seperti eksportir, importir, perusahaan dan investor.

3) **Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali**

Dalam sistem ini, nilai tukar suatu negara dibiarkan mengambang bebas tanpa ada batasan yang ditetapkan dan otoritas moneter sewaktu-waktu dapat mengintervensi di pasar valuta asing. Sistem nilai tukar mengambang terkendali memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan dari sistem nilai tukar ini adalah adanya kewajiban otoritas moneter untuk dapat melakukan stabilisasi nilai tukar agar tidak berfluktuatif begitu besar. Sebaliknya, kelemahan dari sistem nilai tukar ini yaitu apabila otoritas moneter tidak memiliki cadangan devisa yang cukup dapat menyebabkan sistem nilai tukar menjadi tidak dapat bekerja dengan baik.

4) **Sistem Nilai Tukar Terpatok**

Dalam sistem ini, nilai tukar suatu negara dipatokkan atau dikatikan terhadap suatu atau sekeranjang mata uang asing yang cenderung relatif lebih bergerak stabil, seperti dollar Amerika Serikat. Oleh karena itu, nilai tukar mata uang domestik terhadap nilai tukar mata uang selain dollar Amerika Serikat akan berfluktuasi sesuai dengan fluktuasi nilai tukar dolar Amerika Serikat. Sistem nilai tukar terikat akan sulit dipertahankan oleh suatu negara yang sering mengalami permasalahan ekonomi dan politik dalam negeri.

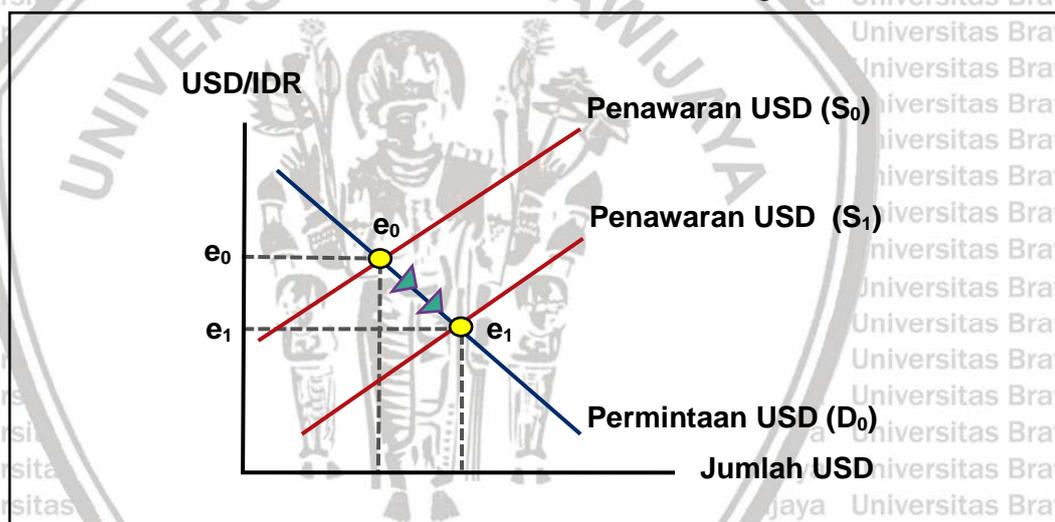
2.4.3 **Teori Permintaan dan Penawaran Valuta Asing**

Nilai Tukar (Kurs) senantiasa mengalami perubahan akibat perubahan keseimbangan antara permintaan dan penawaran di Pasar Valuta Asing (Valas).

Pasar Valas adalah pasar dimana individu, perusahaan, pemerintah dan bank melakukan pembelian dan/atau penjualan mata uang asing ataupun instrumen keuangan (Carbaugh, 2009). Permintaan Valas adalah aliran Valas yang keluar akibat transaksi internasional, sedangkan Penawaran Valas adalah aliran Valas

yang masuk akibat transaksi internasional. Sebagaimana kurva permintaan pada umumnya, Kurva Permintaan Valas memiliki kemiringan negatif yang berarti semakin mahal suatu Valas, semakin sedikit Valas yang diminta oleh masyarakat dalam negeri. Sebaliknya, Kurva Penawaran Valas memiliki kemiringan positif yang menggambarkan bahwa semakin mahal suatu Valas, semakin tinggi Valas yang ditawarkan. Interaksi permintaan dan penawaran Valas Amerika Serikat yaitu Dollar (USD) dari sudut pandang masyarakat Indonesia adalah sebagai berikut (lihat grafik 2.4):

Grafik 2.4 Kurva Permintaan dan Penawaran Valuta Asing



Sumber: Carbaugh, 2009

Setidaknya ada tiga faktor utama yang mempengaruhi permintaan Valas dan dua faktor utama yang mempengaruhi penawaran Valas sehingga mata uang domestik semakin lebih mahal (mata uang domestik terapresiasi/ mata uang asing terdepresiasi) ataupun mata uang domestik semakin lebih murah (mata uang domestik terdepresiasi/ mata uang asing terapresiasi) (Simorangkir & Suseno, 2006).

1) Faktor yang Mempengaruhi Permintaan Valas

a) Faktor Pembayaran Impor

Jika faktor lain dianggap tetap, semakin tingginya impor barang dan jasa, semakin tinggi juga permintaan terhadap Valas yang akan digunakan dalam pembayaran. Hal ini menyebabkan kurva permintaan bergeser ke kanan dan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik menjadi terdepresiasi serta mata uang asing menjadi terapresiasi.

b) Faktor Aliran Modal Keluar

Jika faktor lain dianggap tetap, semakin besar aliran modal keluar berupa pembayaran utang penduduk Indonesia (baik swasta maupun pemerintah) semakin tinggi juga permintaan terhadap Valas yang diminta. Hal ini menyebabkan kurva permintaan bergeser ke kanan dan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik menjadi terdepresiasi serta mata uang asing menjadi terapresiasi.

c) Kegiatan Spekulasi

Jika faktor lain dianggap tetap, semakin banyak kegiatan spekulasi Valas yang dilakukan oleh spekulan, semakin tinggi juga permintaan terhadap Valas yang diminta. Hal ini menyebabkan kurva permintaan bergeser ke kanan dan menyebabkan nilai tukar mata uang domestik menjadi terdepresiasi serta mata uang asing menjadi terapresiasi.

2) Faktor yang Mempengaruhi Penawaran Valas

a) Faktor Penerimaan Hasil Ekspor

Jika faktor lain dianggap tetap, meningkatnya volume ekspor barang dan jasa, semakin besar jumlah Valas yang diterima atas pembayaran barang ekspor. Hal ini menyebabkan penawaran Valas bergeser ke kanan dan menyebabkan nilai mata uang domestik menjadi terapresiasi serta mata uang asing menjadi terdepresiasi.

b) Faktor Aliran Modal Masuk

Jika faktor lain dianggap tetap, semakin besar aliran modal masuk dari masyarakat luar negeri berupa investasi portofolio, investasi langsung dan penerimaan utang luar negeri menyebabkan penawaran Valas bergeser ke kanan dan menyebabkan nilai mata uang domestik menjadi terapresiasi serta mata uang asing menjadi terdepresiasi.

2.4.4 Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Nilai Tukar

Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) terhadap Nilai Tukar dapat dijelaskan melalui Konsep Permintaan dan Penawaran Valuta Asing. Semakin tingginya jumlah aliran PMA yang dilakukan oleh para investor luar negeri berarti semakin tinggi juga permintaan mata uang domestik yang perlu ditukarkan dengan mata uang negara investor tersebut. Pada akhirnya tingginya permintaan mata uang domestik yang diiringi dengan tingginya penawaran mata uang asing menyebabkan mata uang domestik mengalami terapresiasi (Carbaugh, 2009).

2.5 Inflasi

2.5.1 Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan salah satu perhatian utama para ekonom dan pembuat kebijakan karena telah terjadi peningkatan dalam seluruh tingkat harga (Mankiw, 2016; Mishkin, 2016). Inflasi terjadi apabila kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus (Suseno & Astiyah, 2009). Atau dengan kata lain inflasi terjadi apabila harga barang dan jasa meningkat secara rata-rata (Ragan & Lipsey, 2011). Beberapa literatur menyebutkan bahwa inflasi terjadi pada saat harga secara umum (bukan satu macam barang saja) mengalami kenaikan secara

terus menerus (bukan sesaat saja) (Nopirin, dikutip dari Silitonga et al, 2017).

Melalui berbagai pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa suatu keadaan dapat dikatakan Inflasi apabila memuat dua aspek berikut, yaitu:

- 1) Kenaikan harga secara umum. Dalam inflasi harus terkandung unsur kenaikan harga sejumlah besar barang dan jasa yang dipergunakan dalam suatu perekonomian, bukan kenaikan harga atas barang dan jasa tertentu.
- 2) Kenaikan secara terus menerus. Dalam inflasi kenaikan harga yang terjadi merupakan kenaikan harga yang bukan terjadi karena faktor musiman, melainkan kenaikan harga yang memiliki pengaruh lanjutan.

2.5.2 Jenis-Jenis Inflasi

Inflasi dapat dibagi menjadi beberapa jenis, yaitu berdasarkan derajat atau tingkat keparahannya, berdasarkan sebabnya dan berdasarkan asalnya. Ketiga jenis tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Jenis Inflasi Menurut Derajatnya

Inflasi berdasarkan tingkat keparahannya dapat dibagi menjadi empat jenis, yaitu (Atmadia, 1999):

a) Inflasi Rendah. Inflasi rendah adalah inflasi dengan laju di bawah dari 10% per tahun. Inflasi yang kerap disebut sebagai inflasi di bawah dua digit ini tidak memiliki pengaruh buruk pada perekonomian.

b) Inflasi Sedang. Inflasi sedang adalah inflasi yang memiliki laju diantara 10% sampai 30% per tahun. Dampak yang diberikan dari inflasi sedang cukup dirasakan oleh masyarakat yang penghasilan tetap.

c) Inflasi Tinggi. Inflasi tinggi adalah inflasi yang memiliki laju diantara 30% sampai 100% per tahun. Inflasi tinggi terjadi karena ketidakstabilan politik dan krisis yang berkepanjangan. Inflasi ini menyebabkan

ketidakpercayaan masyarakat terhadap lembaga ekonomsuami yaitu perbankan.

d) Hiperinflasi. Hiperinflasi adalah inflasi yang memiliki laju di atas 100% per tahun dan dapat menghasilkan krisis perekonomian yang panjang. Pada keadaan hiperinflasi, masyarakat kehilangan kepercayaan terhadap mata uang yang beredar.

2) Jenis Inflasi Menurut Sebabnya

Inflasi berdasarkan sebabnya dapat dibagi menjadi tiga jenis yaitu (Suseno & Astiyah, 2009):

a) Demand Pull Inflation

Inflasi Permintaan (*Demand Pull Inflation*) adalah inflasi yang timbul sebagai hasil interaksi antara permintaan dan penawaran agregat dalam jangka panjang. Meningkatnya pengeluaran agregat yang membuat lebih besar daripada pengeluaran potensial mendorong tingkat inflasi semakin besar.

b) Cost Push Inflation

Inflasi Penawaran (*Cost Push Inflation*) adalah inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya produksi atau biaya pengadaan barang dan jasa. Inflasi yang ditimbulkan sering disebut sebagai *cost push* atau *supply shock inflation*.

c) Inflation Expectation

Ekspektasi Inflasi (*Inflation Expectation*) adalah inflasi yang disebabkan oleh adanya tindakan atas suatu ekspektasi pelaku ekonomi yang didasarkan pada perkiraan yang akan datang.

3) Jenis Inflasi Menurut Asalnya

Inflasi berdasarkan asalnya dapat dibagi menjadi dua yaitu (Boediono, dikutip dari Perlambang, 2012):

a) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*Domestic Inflation*)

Inflasi yang berasal dari dalam negeri merupakan inflasi yang sepenuhnya disebabkan oleh kesalahan pengelolaan perekonomian di sektor riil ataupun di sektor moneter di dalam negeri oleh para pelaku ekonomi dan rak masyarakat.

b) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*Imported Inflation*)

Inflasi yang berasal dari luar negeri merupakan inflasi yang disebabkan oleh adanya kenaikan harga-harga komoditi di negara kerjasama perdagangan internasional. Inflasi ini hanya terjadi pada negara yang memiliki sistem perekonomian terbuka.

2.5.3 Pengukuran Inflasi

Pengukuran perubahan inflasi antar waktu umumnya digunakan suatu angka indeks (Utari et al, 2015). Angka indeks disusun dengan memperhitungkan sejumlah barang dan jasa yang akan digunakan untuk menghitung besarnya angka inflasi. Kelompok barang dan jasa yang dipilih diberikan bobot sesuai dengan tingkat signifikansi serta intensitas penggunaannya oleh masyarakat. Dengan demikian, perubahan harga barang dan jasa yang memiliki bobot besar akan memiliki dampak yang lebih besar juga terhadap inflasi. Perubahan angka indeks dari satu waktu ke waktu lain dapat dinyatakan dalam persentase yang menunjukkan inflasi dalam periode tersebut. Secara umum indeks yang digunakan untuk menghitung besarnya inflasi yaitu (Utari et al, 2015):

1) *Producer Price Index (PPI)/ Indeks Harga Produsen (IHP)*

PPI/ IHP adalah indeks yang mengukur perubahan harga yang diterima produsen domestik untuk barang yang mereka hasilkan. Dengan kata lain, PPI/ IHP mengukur tingkat harga yang terjadi pada tingkat produsen.

2) **Wholesale Price Index (WPI)/ Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)**

WPI/ IHPB adalah indeks yang mengukur perubahan harga untuk transaksi yang terjadi antara penjual/ pedagang besar pertama dan pembeli/ pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama. WPI/ IHPB umumnya digunakan sebagai indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditas-komoditas yang diperdagangkan di suatu daerah.

3) **Consumer Price Index (CPI)/ Indeks Harga Konsumen (IHK)**

CPI/ IHK adalah indeks yang paling banyak digunakan dalam perhitungan inflasi. Indeks ini disusun dari harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat dan dapat berbeda antar negara serta antar waktunya. Adapun komponen CPI/ IHK yang digunakan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) mengacu pada *Classification of Individual Consumption According to Purpose* (COICOP) yang diterbitkan oleh Lembaga Internasional Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) dan dikumpulkan berdasarkan Survei Biaya Hidup (SBH).

Mengacu pada COICOP 2018, konkordansi pengelompokan IHK di Indonesia terdiri atas 11 Kelompok yaitu; kelompok makanan, minuman dan tembakau; kelompok pakaian dan alas kaki; kelompok perumahan, air, listrik dan bahan bakar rumah tangga; kelompok perlengkapan, peralatan dan pemeliharaan rutin rumah tangga; kelompok kesehatan; kelompok transportasi; kelompok informasi, komunikasi dan jasa keuangan; kelompok rekreasi, olahraga dan budaya; kelompok pendidikan; kelompok penyediaan makanan dan minuman/ restoran dan kelompok perawatan pribadi dan jasa lainnya. Sedangkan SBH 2018 yang didasarkan atas COICOP 2018 dilakukan oleh BPS di 90 kota yang terdiri dari 34 ibukota provinsi dan 56

kabupaten/kota dengan total sampel rumah tangga sebanyak 141.600 rumah tangga (Badan Pusat Statistik, 2021).

4) Gross Domestic Product Deflator (GDP Deflator)/ Produk Domestik Bruto Deflator (PDB Deflator)

PDB Deflator mengukur perubahan harga yang memiliki cakupan lebih luas dibandingkan dengan IHK dan IHPB. PDB Deflator mengukur perubahan harga dalam perekonomian secara keseluruhan, baik barang baru, barang produksi lokal, barang jadi dan jasa. PDB Deflator dapat diperoleh nilainya melalui perbandingan antara PDB Nominal pada suatu tahun tertentu dengan PDB pada tahun tertentu yang ditetapkan.

2.5.4 Komponen Inflasi

Disamping pengelompokan *Consumer Price Index (CPI)*/ Indeks Harga Konsumen (IHK) dilakukan berdasarkan *Classification of Individual Consumption According to Purpose (COICOP)*, BPS juga mempublikasikan inflasi berdasarkan pengelompokan yang lainnya yaitu Disagregasi Inflasi. Disagregasi inflasi tersebut dilakukan untuk menghasilkan suatu indikator inflasi yang lebih menggambarkan pengaruh dari faktor yang bersifat fundamental (Suseno & Astiyah, 2009). Di Indonesia Disagregasi Inflasi IHK di Indonesia dikelompokkan menjadi (Utari et al, 2015):

1) Inflasi Inti (Core Inflation)

Inflasi Inti atau *Core Inflation* atau *Underlying Inflation* merupakan inflasi yang cenderung menetap atau persisten di dalam pergerakan inflasi dan dipengaruhi oleh faktor fundamental, seperti interaksi permintaan-penawaran, lingkungan eksternal (nilai tukar, harga komoditi internasional, inflasi mitra dagang) dan ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen.

Melihat pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa Inflasi Inti memiliki 2 (dua) konsep, yaitu; pertama, Inflasi Inti sebagai komponen inflasi yang cenderung menetap atau persisten; kedua, Inflasi Inti sebagai kecenderungan perubahan harga-harga secara umum. Inflasi Inti merupakan fenomena moneter yang tidak memiliki pengaruh terhadap *output* riil dalam jangka menengah-panjang dan dapat diantisipasi. Oleh karena itu Inflasi Inti inilah yang dapat dijadikan sebagai sasaran operasional dalam memformulasikan kebijakan moneter oleh bank sentral (Quah dan Vahey, dikutip dari Utari et al, 2015)

2) Inflasi Non-Inti (*Non-Core Inflation*)

Inflasi Non-Inti atau *Non-Core Inflation* atau *Noises Inflation* adalah komponen inflasi yang disebabkan oleh gangguan dari penawaran dan di luar kendali otoritas moneter serta bersifat sesaat. Inflasi Non-Inti dipandang sebagai inflasi sesaat karena secara teoritis perubahan harga relatif tidak dapat mendorong terjadinya kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum yang bersifat persisten, kecuali bila diakomodasi oleh Kebijakan Moneter (Okun, Fleming, dikutip dari Utari et al, 2015). Komponen Inflasi Non-Inti juga kembali dibagi menjadi dua kelompok yaitu (Utari et al, 2015):

a) Inflasi Komponen Bergejolak (*Volatile Food*)

Inflasi yang dominan dipengaruhi oleh guncangan terhadap kelompok bahan makanan seperti panen, gangguan alam atau perkembangan harga komoditas pangan domestik maupun internasional. Sebagai contoh, inflasi beras, cabai dan beberapa jenis sayuran sering berfluktuasi tajam karena kondisi pasokan komoditas tersebut yang dipengaruhi oleh faktor musim panen, gangguan distribusi, bencana alam maupun hama.

b) Inflasi Komponen Harga yang Diatur Pemerintah (*Administered Prices*)

Inflasi yang dominan dipengaruhi oleh guncangan akibat perubahan kebijakan harga oleh pemerintah seperti tarif Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi, tarif listrik, tarif angkutan dan lainnya.

2.5.5 Teori *Exchange Rate Pass Through* (ERPT)

Teori *Exchange Rate Pass Through*/ ERPT merupakan teori yang menjelaskan bagaimana pergerakan nilai tukar nominal mempengaruhi tingkat harga di konsumen (Jasova et al, 2016; Hufner & Michael, 2002). ERPT merupakan suatu konsep untuk melihat bagaimana persentase perubahan harga impor apabila nilai tukar nominal mengalami perubahan (Krugman et al, 2012).

Apabila persentase perubahan harga impor terhadap perubahan nilai tukar sebesar 100% telah terjadi ERPT total atau yang disebut sebagai *Complete Pass Through*. Sedangkan apabila persentase perubahan harga impor lebih rendah daripada perubahan nilai tukar maka telah terjadi ERPT parsial atau disebut juga *Partial Pass Through*. Apabila perubahan nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap harga impor maka ERPT tidak terjadi atau disebut sebagai *Zero Pass Through* (Carbaugh, 2009).

Secara umum perubahan nilai tukar nominal dapat mempengaruhi tingkat inflasi dapat berlangsung melalui tiga cara, yaitu secara langsung (*direct pass through*), tidak langsung (*indirect pass through*) dan ekspektasi inflasi. Berikut merupakan penjelasan dari ketiganya (Sugeng et al, 2010):

1) Pada *Direct Pass Through* dampak perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi terjadi melalui dua tahapan, yaitu *first round effect* dan *second round effect*. Dalam *first round effect* dilihat bagaimana perubahan nilai tukar

nominal mempengaruhi harga barang impor, selanjutnya dalam tahapan *second round effect* dilihat bagaimana pengaruh harga barang impor terhadap harga konsumen.

2) Pada *Indirect Pass Through* dampak perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi terjadi melalui *shifting* orientasi pemasaran dari pasar domestik menjadi pasar internasional.

3) Pada Ekspektasi Inflasi dampak perubahan nilai tukar mempengaruhi ekspektasi inflasi masyarakat yang memicu berbagai tindakan antisipatif yang berdampak pada tingkat harga secara keseluruhan.

2.5.6 Teori Permintaan dan Penawaran Agregat

Dalam analisis makroekonomi model permintaan dan penawaran agregat digunakan untuk mempelajari fluktuasi ekonomi, terutama barang yang dihasilkan serta tingkat harga secara umum dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Dornbusch et al, 2011; Mankiw, 2016). Berikut merupakan penjelasan dari kedua hal tersebut:

1) **Permintaan Agregat (*Aggregate Demand/ AD*)**

Permintaan Agregat menyatakan hubungan antara jumlah output yang diminta dan tingkat inflasi ketika faktor lain dianggap tetap atau tidak berubah (Mishkin, 2016). Para Ekonom menganalisis jumlah barang dan jasa yang diminta oleh rumah tangga, perusahaan dan pemerintah dalam suatu perekonomian ini disebut juga sebagai Pengeluaran Agregat (*Aggregate Expenditure*). Menurut Mundell-Fleming, Permintaan Agregat yang dapat disebut juga sebagai Pengeluaran Agregat pada negara dengan perekonomian terbuka ini terdiri dari atas penjumlahan empat komponen, yaitu konsumsi (C), investasi (I) yang dipengaruhi oleh tingkat suku bunga

(r), pengeluaran pemerintah (G) dan ekspor neto (NX) yang dipengaruhi oleh nilai tukar (e). Persamaan model permintaan agregat pada perekonomian terbuka yaitu:

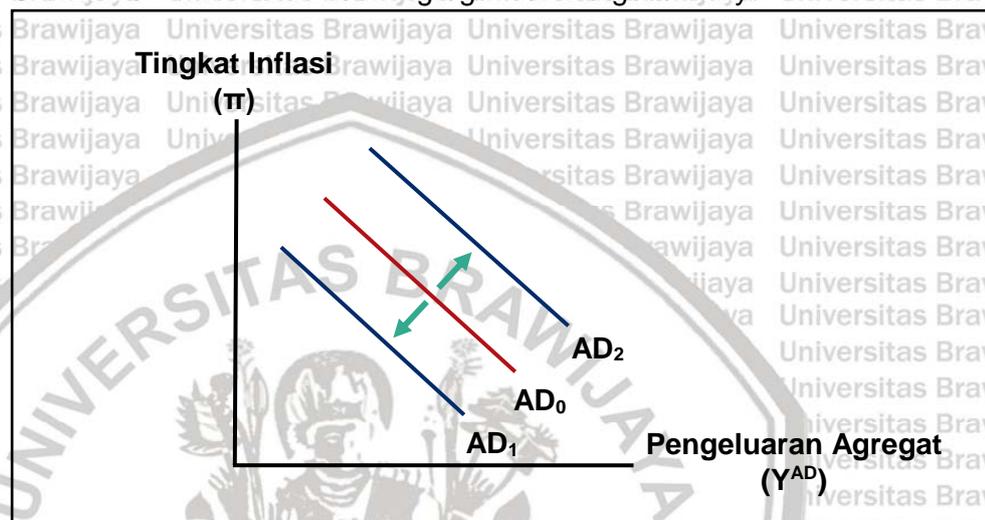
$$Y^{ad} = C + I(r) + G + NX(e)$$

Konsumsi merupakan jumlah barang yang tahan lama (*durable goods*), barang yang tidak tahan lama (*nondurable goods*) dan jasa (*services*) yang dibeli oleh rumah tangga. Investasi merupakan barang-barang yang dibeli untuk penggunaan masa depan, baik investasi tetap bisnis, investasi tetap residensial dan investasi persediaan. Pengeluaran pemerintah meliputi barang dan jasa yang dibeli oleh pemerintah, baik pemerintah pusat maupun pemerintah daerah termasuk di dalamnya belanja barang, belanja modal, belanja pegawai maupun belanja negara lainnya. Sedangkan ekspor neto merupakan selisih atas barang dan jasa yang diekspor ke negara lain dengan barang dan jasa yang diimpor dari negara lain.

Permintaan Agregat dapat digambarkan dalam suatu kurva yang memiliki kemiringan negatif (*downward sloping*) (lihat grafik 2.5). Negatifnya kemiringan kurva dapat dijelaskan mula-mula ketika tingkat inflasi (π) meningkat, maka bank sentral pada umumnya bereaksi dengan meningkatkan suku bunga riil (r) agar dapat mempertahankan dan/atau menurunkan tingkat inflasi. Dalam teori investasi, meningkatnya tingkat suku bunga riil berarti biaya pembelian modal fisik baru menjadi semakin mahal yang membuat investasi kurang menguntungkan dan menyebabkan pengeluaran investasi (I) menurun. Karena pengeluaran investasi merupakan bagian dari permintaan agregat, maka menurunnya pengeluaran investasi juga menyebabkan permintaan agregat menurun (Y^{AD}). Sehingga

dapat disimpulkan bahwa Kurva Permintaan Agregat yang memiliki kemiringan negatif menggambarkan bahwa jika faktor lain dianggap tetap, semakin tinggi tingkat inflasi, semakin rendah juga permintaan agregat oleh rumah tangga, perusahaan dan pemerintah.

Grafik 2.5 Kurva Permintaan Agregat dan Pergeserannya



Sumber: Mishkin, 2016 (diolah)

Kurva Permintaan Agregat dapat bergeser ke kanan (ekspansif) maupun ke kiri (kontraktif). Terdapat tujuh guncangan yang dapat menggeser kurva permintaan agregat ke posisi yang baru, yaitu (Mishkin, 2016):

a) **Kebijakan Moneter Otonom.** Ketika tingkat suku bunga riil meningkat akibat perubahan kebijakan otoritas moneter, maka biaya biaya pembiayaan proyek Investasi menjadi lebih mahal dan pada akhirnya mendorong pengeluaran investasi serta jumlah pengeluaran agregat.

$$r \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y^{AD} \downarrow$$

Oleh karena itu, permintaan agregat turun pada berbagai tingkat inflasi sehingga kurva permintaan agregat bergeser ke kiri.

- b) **Pengeluaran Pemerintah.** Kenaikan dalam pengeluaran pemerintah pada berbagai tingkat inflasi meningkatkan permintaan agregat.

$$\bar{G}^{\uparrow} \rightarrow Y^{AD\uparrow}$$

Oleh karena itu, permintaan agregat meningkat pada berbagai tingkat inflasi sehingga kurva permintaan agregat bergeser ke kanan.

- c) **Pajak.** Pada berbagai tingkat inflasi, kenaikan pajak menurunkan penghasilan yang siap dibelanjakan. Pada akhirnya hal ini menurunkan tingkat pengeluaran konsumsi dan permintaan agregat.

$$\overline{\text{Tax}}^{\uparrow} \rightarrow C^{\downarrow} \rightarrow Y^{AD\downarrow}$$

Oleh karena itu, permintaan agregat turun pada berbagai tingkat inflasi sehingga kurva permintaan agregat bergeser ke kiri.

- d) **Ekspor Bersih Otonom.** Kenaikan otonom dalam ekspor bersih pada berbagai tingkat inflasi menambah permintaan agregat.

$$\overline{NX}^{\uparrow} \rightarrow Y^{AD\downarrow}$$

Oleh karena itu, permintaan agregat meningkat pada berbagai tingkat inflasi sehingga kurva permintaan agregat bergeser ke kanan.

- e) **Pengeluaran Konsumsi Otonom.** Ketika konsumen menjadi lebih optimis, maka semakin banyak konsumen berbelanja lebih banyak pada berbagai tingkat inflasi.

$$C^{\uparrow} \rightarrow Y^{AD\uparrow}$$

Oleh karena itu, permintaan agregat meningkat pada berbagai tingkat inflasi sehingga kurva permintaan agregat bergeser ke kanan.

- f) **Investasi Otonom.** Ketika dunia usaha menjadi lebih optimis, maka investasi optimis akan meningkat dan dunia usaha meningkatkan pengeluaran pada berbagai tingkat inflasi.

$$\bar{I}^{\uparrow} \rightarrow Y^{AD\downarrow}$$

Oleh karena itu, permintaan agregat meningkat pada berbagai tingkat inflasi sehingga kurva permintaan agregat bergeser ke kanan.

- g) **Friksi Keuangan.** Biaya riil pinjaman tidak hanya mencerminkan tingkat suku bunga riil untuk instrumen hutang bebas risiko bankrut, namun juga friksi keuangan yang dinyatakan dengan f , yaitu tambahan terhadap biaya riil pinjaman yang disebabkan oleh masalah asimetris informasi dalam pasar keuangan.

$$\bar{r} \rightarrow I^{\downarrow} \rightarrow Y^{AD \downarrow}$$

Oleh karena itu, permintaan agregat turun pada berbagai tingkat inflasi sehingga kurva permintaan agregat bergeser ke kiri.

2) Penawaran Agregat (*Aggregate Supply/ AS*)

Penawaran Agregat menggambarkan perilaku produksi dalam perekonomian secara keseluruhan (Samuelson & Nordhaus, 2010).

Penawaran Agregat menyatakan hubungan antara jumlah output yang ditawarkan dan tingkat inflasi ketika faktor lain dianggap tetap atau tidak berubah (Mishkin, 2016). Berbeda dengan permintaan agregat, pada penawaran agregat analisis dilakukan berdasarkan periode waktu pada jangka pendek maupun jangka panjang karena para ekonom menilai perilaku harga pada dua periode waktu tersebut berbeda (Hubbard & O'Brien, 2012).

a) Kurva Penawaran Agregat Jangka Pendek (*Short Run Aggregate Supply / SRAS*)

Para ekonom menilai bahwa dalam jangka pendek banyak harga bersifat kaku. Kurva penawaran agregat jangka pendek memiliki garis horisontal yang menandakan bahwa tingkat harga adalah tetap dan bersifat kaku serta tidak menyesuaikan dengan perubahan permintaan (Mankiw, 2016).

Menurut pandangan Ekonom Neoklasik dan telah diperkenalkan pertama kali oleh peraih nobel Robert E. Lucas, meningkatnya jumlah output yang ditawarkan seiring dengan meningkatnya tingkat inflasi dalam jangka pendek menggambarkan bahwa kurva penawaran agregat jangka pendek memiliki kemiringan yang positif (*upward sloping*) (lihat grafik 2.6). Adanya ketidaksempurnaan pasar yang ada di dunia ini memberikan kontribusi berbeda dalam memahami perilaku penawaran agregat jangka pendek (Mankiw, 2016).

Kurva SRAS memiliki persamaan yang dapat memberikan penjelasan mengapa kurva memiliki kemiringan positif dan dapat mengalami pergeseran (lihat grafik 2.6) (Mishkin, 2016). Adapun persamaan tersebut dapat dituliskan seperti berikut ini:

$$\pi = \pi^e + \gamma(Y - Y^P) + \rho$$

- a. **Pertama, Ekspektasi Inflasi (π^e)**. Apabila sekelompok karyawan perusahaan memiliki ekspektasi inflasi yang positif, perusahaan akan meningkatkan upah nominal sesuai dengan ekspektasi para karyawan untuk menjaga upah riil tidak menurun. Dikarenakan upah merupakan biaya penting dalam produksi barang dan jasa, kenaikan upah yang sesuai dengan ekspektasi inflasi juga akan mengakibatkan tingkat inflasi secara keseluruhan juga meningkat.
- b. **Kedua, Kesenjangan Keluaran ($Y - Y^P$)**. Kesenjangan keluaran dapat diartikan sebagai selisih antara pengeluaran agregat (Y) dan pengeluaran potensial/ pengeluaran yang dapat dihasilkan ketika perekonomian dalam keadaan *full employment* (Y^P). Apabila kesenjangan keluaran bernilai positif (pengeluaran agregat > pengeluaran potensial), maka para karyawan akan menuntut upah

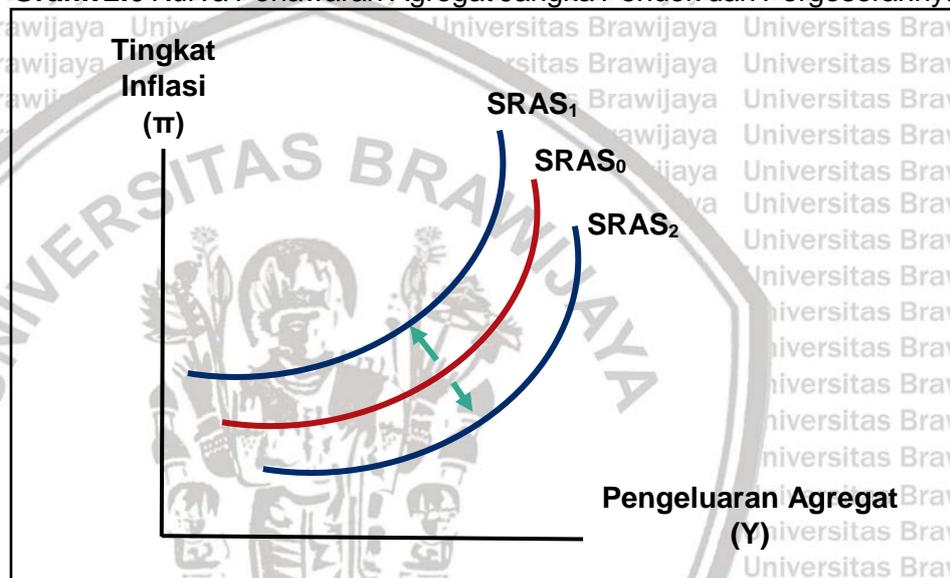
yang lebih tinggi dan perusahaan akan cenderung meningkatkan harga yang membuat tingkat inflasi semakin lebih tinggi. Sensitivitas Inflasi terhadap Kesenjangan Keluaran (γ) akan mempengaruhi bagaimana kurva penawaran agregat akan terbentuk. Semakin kaku tingkat upah dan harga berarti nilai absolut dari γ semakin kecil dan kurva penawaran agregat jangka pendek semakin landai. Sebaliknya jika upah dan harga semakin fleksibel berarti nilai absolut dari γ semakin besar dan kurva penawaran agregat jangka pendek semakin curam dan bahkan dapat tegak lurus atau vertikal seperti kurva penawaran agregat jangka panjang.

c. **Ketiga, Guncangan Penawaran (ρ).** Guncangan ini terjadi ketika terdapat guncangan atas penawaran barang dan jasa yang diproduksi akibat faktor yang bebas dari jumlah perlambatan dalam perekonomian maupun ekspektasi inflasi. Apabila penawaran minyak dunia terbatas sedangkan permintaan minyak dunia sangat tinggi, maka harga minyak yang meningkat mendorong perusahaan meningkatkan harga lebih tinggi akibat kenaikan biaya produksi. Alhasil inflasi semakin meningkat.

Kurva SRAS dapat mengalami pergeseran ke kanan dan ke kiri dan akan berhenti hingga pada saat pengeluaran agregat sama besarnya dengan pengeluaran potensial. Begitu halnya dengan faktor yang menyebabkan kurva penawaran agregat jangka pendek memiliki kemiringan positif, faktor-faktor tersebut juga merupakan penyebab dari adanya pergeseran kurva. Pergeseran kurva penawaran agregat ke kanan dapat disebabkan karena adanya penurunan ekspektasi inflasi,

guncangan penawaran yang menguntungkan serta pengeluaran agregat lebih besar daripada pengeluaran potensial. Sebaliknya pergeseran kurva penawaran agregat ke kiri dapat disebabkan karena adanya peningkatan ekspektasi inflasi, guncangan penawaran yang merugikan serta pengeluaran agregat lebih kecil daripada pengeluaran potensial.

Grafik 2.6 Kurva Penawaran Agregat Jangka Pendek dan Pergeserannya



Sumber: Case et al, 2012 (diolah)

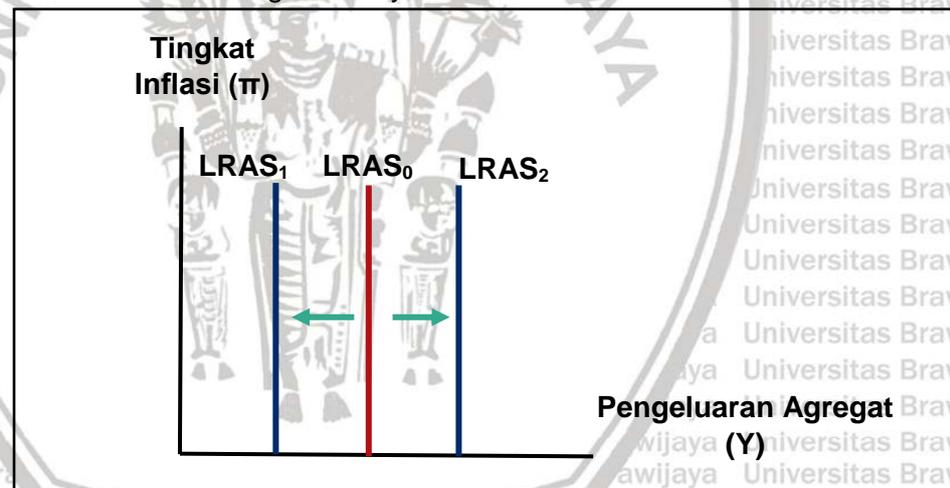
b) Kurva Penawaran Agregat Jangka Panjang (*Long Run Aggregate Supply*)

Para ekonom menilai bahwa dalam jangka panjang banyak harga bersifat fleksibel. Menurut Ekonom Neoklasik, tingkat output jangka panjang merupakan tingkat output yang mendayagunakan sepenuhnya segala sumber daya, baik jumlah modal dalam perekonomian, jumlah tenaga kerja yang ditawarkan pada saat kesempatan kerja penuh dan ketersediaan teknologi dan tidak tergantung pada berbagai tingkat harga

(Mankiw, 2016; Mishkin, 2016). Oleh karena itu kurva penawaran agregat jangka panjang memiliki *slope* yang vertikal (lihat grafik 2.7).

Kurva LRAS juga dapat mengalami pergeseran ke kanan atau ke kiri karena terdapat tiga faktor utama. Kurva penawaran agregat jangka panjang akan bergeser ke kanan apabila terjadi kenaikan jumlah total modal dalam perekonomian, kenaikan jumlah total tenaga kerja yang ditawarkan dalam perekonomian serta kenaikan jumlah teknologi yang tersedia. Apabila variabel ini bergerak dengan arah sebaliknya, maka hal ini akan menggeser kurva penawaran agregat jangka panjang ke kiri.

Grafik 2.7 Kurva Penawaran Agregat Jangka Panjang dan Pergeserannya



Sumber: Mankiw, 2016 (diolah)

2.5.7 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Tingkat Inflasi

Pengaruh Nilai Tukar dengan Tingkat Inflasi dapat dijelaskan melalui Teori *Exchange Rate Pass Through* (ERPT). Namun sebelum melihat bagaimana nilai tukar dapat mempengaruhi tingkat inflasi, perlu diketahui terlebih dahulu faktor apa saja yang menyebabkan nilai tukar suatu negara mengalami pergerakan yang

cukup fluktuatif. Nilai tukar dapat mengalami perubahan akibat interaksi permintaan dan penawaran valuta asing pada Pasar Valuta Asing (Valas) (Sugeng et al, 2010). Adanya suatu aliran modal asing yang masuk ke dalam suatu negara berupa Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) mampu meningkatkan penawaran valuta asing dan membuat mata uang dalam negeri menjadi terapresiasi.

Dilihat dari jalur *Direct Pass Through*, terapresiasinya suatu mata uang terhadap mata uang lainnya menyebabkan beban biaya impor yang harus ditanggung importir menjadi semakin lebih murah. Selanjutnya, importir atau pedagang eceran yang menjual barang impor ke konsumen memiliki berbagai alternatif untuk menurunkan atau mempertahankan harga jual kepada konsumen. Apabila seorang importir ingin mempertahankan tingkat profitabilitas yang sama, maka terapresiasinya nilai tukar akan membuat harga jual kepada konsumen menjadi semakin lebih murah.

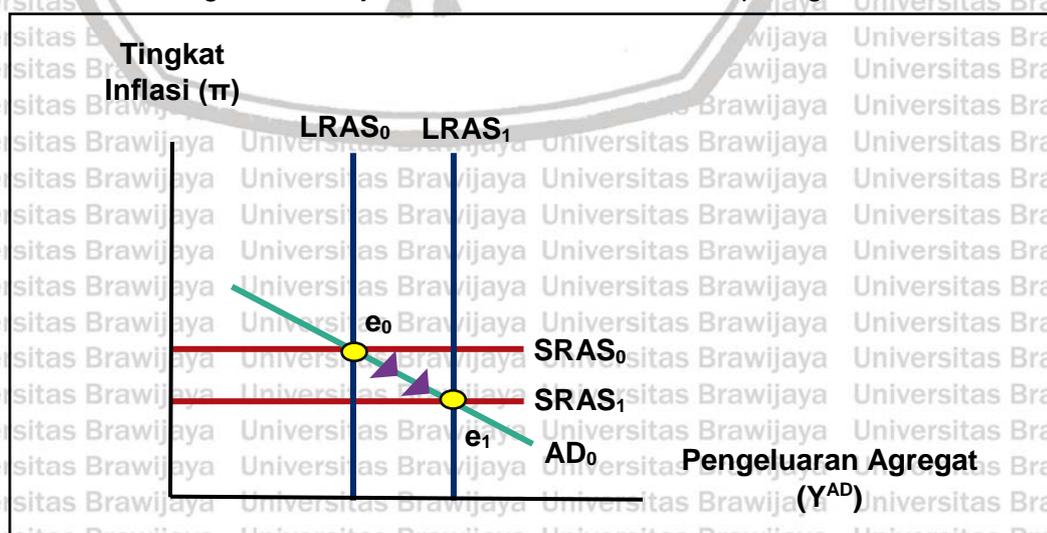
Dilihat dari jalur *Indirect Pass Through*, terapresiasinya suatu mata uang dalam negeri membuat harga barang ekspor dalam Valas menjadi lebih mahal. Untuk mempertahankan tingkat profitabilitasnya, produsen di dalam negeri akan merasa diuntungkan jika barang yang diproduksinya lebih banyak dijual di dalam negeri. Akibat perubahan pasar tersebut, harga barang tersebut di dalam negeri menjadi lebih murah.

Dilihat dari jalur Ekspektasi, terapresiasinya nilai tukar akan menyebabkan harga di masa datang mengalami penurunan. Apabila para produsen atau *retailer* berekspektasi bahwa suatu mata uang akan terapresiasi di masa mendatang, maka mereka akan melakukan tindakan penyesuaian harga. Akibatnya, harga barang akan mengalami penurunan.

2.5.8 Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi

Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi dapat dijelaskan melalui Teori Permintaan dan Penawaran Agregat. Adanya investasi yang dilakukan oleh pemerintah sebagai sektor publik berupa Belanja Modal seperti pembangunan berbagai proyek infrastruktur yang memiliki implikasi terhadap penurunan biaya produksi dan transaksi, memperluas pasar serta peningkatan efisiensi dan produksi bagi korporasi dapat menyebabkan pembentukan titik keseimbangan baru pada kurva permintaan dan penawaran agregat (Damijan & Padilla, 2014; Mishkin, 2016). Pada awalnya titik keseimbangan terjadi pada perpotongan antara AD_0 , $SRAS_0$ dan $LRAS_0$ yaitu pada titik e_0 (lihat grafik 2.8). Apabila faktor lain dianggap konstan, meningkatnya belanja modal oleh pemerintah pusat mendorong pergeseran kurva $LRAS_0$ dan $SRAS_0$ ke kanan dan berpotongangan dengan AD_0 membentuk keseimbangan baru pada titik e_1 . Pada titik keseimbangan baru terlihat bahwa jika faktor lain dianggap konstan, maka meningkatnya belanja modal oleh pemerintah pusat dapat menurunkan tingkat inflasi dan meningkatkan tingkat output.

Grafik 2.8 Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi

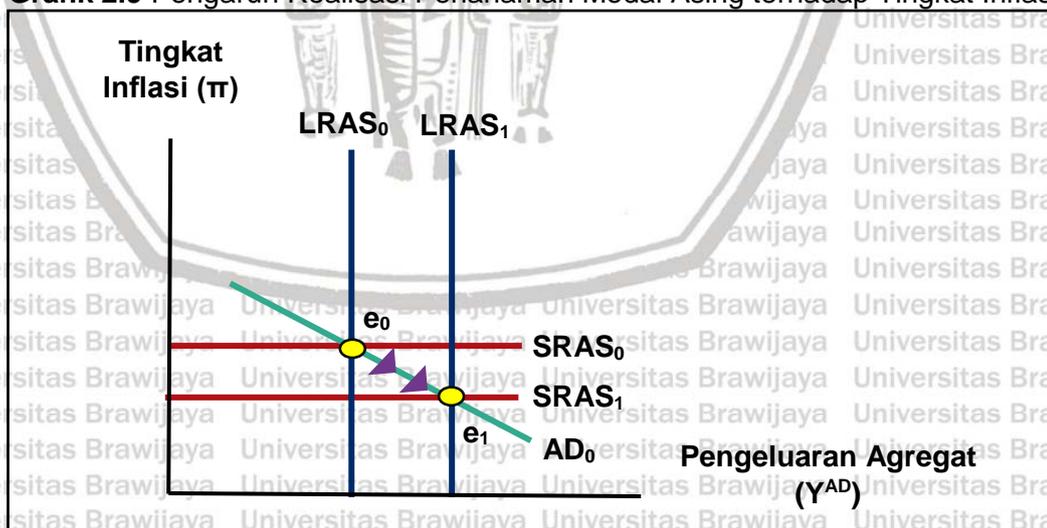


Sumber: Mishkin, 2016 (diolah)

2.5.9 Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi

Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) terhadap Tingkat Inflasi dapat dijelaskan melalui Teori Permintaan dan Penawaran Agregat. PMA oleh sektor swasta yang memiliki dampak terhadap peningkatan sumber daya modal dan penyebaran teknologi dapat memberikan pengaruh terhadap pembentukan titik keseimbangan baru pada kurva permintaan dan penawaran agregat. (Donciu, 2013; Mishkin, 2016). Pada awalnya titik keseimbangan terjadi pada perpotongan antara AD_0 , $SRAS_0$ dan $LRAS_0$ yaitu pada titik e_0 (lihat grafik 2.9). Apabila faktor lain dianggap konstan, meningkatnya PMA Langsung mendorong pergeseran kurva $LRAS_0$ dan $SRAS_0$ ke kanan dan berpotongan dengan AD_0 membentuk keseimbangan baru pada titik e_2 . Pada titik keseimbangan baru terlihat bahwa jika faktor lain dianggap konstan, maka meningkatnya PMA dapat menurunkan tingkat inflasi dan meningkatkan tingkat output.

Grafik 2.9 Pengaruh Realisasi Penanaman Modal Asing terhadap Tingkat Inflasi



Sumber: Mishkin, 2016 (diolah)

2.6 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan rekapitulasi penelitian terdahulu berupa jurnal-jurnal internasional yang digunakan:

Tabel 2.1 Rekapitulasi Penelitian Terdahulu

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Rani, R., & Kumar, N. (2017). <i>Does Fiscal Deficit Affect Interest Rate in India? An Empirical Investigation.</i>	<p>Tujuan Penelitian</p> <p>Untuk menganalisis pengaruh defisit fiskal terhadap tingkat suku bunga riil di India periode 1980 - 2014.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Suku Bunga Riil <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Defisit Fiskal (Persentase dari PDB) <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Jumlah Uang Beredar M2 (Persentase dari PDB) • Deflator PDB <p>Metode Analisis</p> <ul style="list-style-type: none"> • ARDL (<i>Autoregressive Distributed Lag</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> • Defisit Fiskal memiliki pengaruh positif terhadap tingkat suku bunga riil dalam jangka pendek dan jangka panjang.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
2	Du, L. (2015). <i>Positive Correlation Between Government Expenditure and Real Interest Rate: Testing Ramsey Model Based On American and Chinese Data.</i>	<p>Tujuan Penelitian</p> <p>Untuk menganalisis pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap tingkat suku bunga riil di Amerika periode 1959 - 2002 dan China periode 1989 - 2004.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amerika: Obligasi 10 Tahun • China: Obligasi 5 Tahun <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amerika: Pengeluaran Pemerintah Bidang Pertahanan • China: Pengeluaran Pemerintah Keseluruhan <p>Metode Analisis</p> <p>Model Ramsey</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pengeluaran Pemerintah memiliki pengaruh positif terhadap tingkat suku bunga obligasi 10 tahun di Amerika pada periode 1959-2002 dan tingkat suku bunga obligasi 5 tahun di China pada periode 1989-2004.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
3	Emmanuel, B., Ike, E. C., Alhasan, Y. (2019). <i>Effect of Exchange Rate and Interest Rates on Foreign Direct Investment in Nigeria 2000 – 2018.</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap penanaman modal asing langsung di Nigeria periode 2000 – 2018.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penanaman Modal Asing Langsung <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Suku Bunga <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar • Inflasi <p>Metode Analisis Metode VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat Suku Bunga tidak memiliki pengaruh terhadap penanaman modal asing langsung dalam jangka pendek, namun memiliki pengaruh positif dalam jangka panjang.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
4	Fornah, S., & Yuehua, Z. (2017). <i>Empirical Analysis on the Influence of Interest Rates on Foreign Direct Investment in Sierra Leone</i> .	<p>Tujuan Penelitian</p> <p>Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap penanaman modal asing langsung di Sierra Leone periode 1990 – 2016.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penanaman Modal Asing Langsung <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Suku Bunga <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Keterbukaan Perdagangan • PDB • Inflasi • Nilai Tukar <p>Metode Analisis</p> <p>Metode VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat Suku Bunga memiliki pengaruh positif terhadap penanaman modal asing langsung dalam jangka pendek, namun tidak memiliki pengaruh dalam jangka panjang.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
5	Tripathi, V., Seth, R., Bhandari, V. (2015). <i>Foreign Direct Investment and Macroeconomic Factors: Evidence from Indian Economy.</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel makroekonomi terhadap penanaman modal asing langsung di India pada periode Juli 1998 – Desember 2011.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penanaman Modal Asing Langsung <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Suku Bunga (Obligasi Pemerintah 91 Hari) <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar (Rupiah/USD) • Inflasi (IHPB) • Ukuran Pasar (PDB/Indeks Produksi Industri) • Keterbukaan Perdagangan (Persentase Ekspor dan Impor terhadap PDB) • Profitabilitas (Indeks Saham S&P CNX 500) <p>Metode Analisis Metode VAR (Vector Autoregression)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
6	Erdal, B., & Pinar, A. (2015). <i>The Effects of Short Term Capital Flows on Exchange Rates in Intermediate and Flexible Exchange Rate Regimes: Empirical Evidence from Turkey.</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis pengaruh aliran modal jangka pendek terhadap nilai tukar di Turki pada saat sistem nilai tukar antara pada periode Januari 1994 – Februari 2001 dan nilai tukar mengambang pada periode Maret 2001 – September 2012.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar Nominal (Lira/USD) <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aliran Modal Jangka Pendek (Sekuritas Saham, Utang, Pinjaman Bank Jangka Pendek, Simpanan Bank) <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan Inflasi Turki dan Amerika Serikat <p>Metode Analisis Metode ECM (<i>Error Correction Model</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Aliran Modal Jangka Pendek memiliki pengaruh negatif terhadap nilai tukar pada sistem nilai tukar mengambang bebas • Sebaliknya aliran modal jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap nilai tukar pada sistem nilai tukar antara.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
7	Rafi, M., & Ramachandran, M. (2018). <i>Capital Flows and Exchange Rate Volatility: Experience of Emerging Economies.</i>	<p>Tujuan Penelitian</p> <p>Untuk menganalisis pengaruh aliran modal internasional terhadap nilai tukar 10 (sepuluh) negara berkembang periode 1997Q1 – 2017Q1 yaitu Brazil, Colombia, Hungaria, India, Indonesia, Mexico, Peru, Filipina, Thailand dan Turkey.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Volatilitas Nilai Tukar <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aliran Masuk Bersih Investasi Portofolio • Aliran Masuk Bersih Penanaman Modal Asing Langsung • Perbedaan Tingkat Pengembalian Saham • Neraca Transaksi Berjalan <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan Tingkat Suku Bunga <p>Metode Analisis</p> <p>Metode PVAR (<i>Panel Vector Autoregression</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilitas nilai tukar lebih besar dipengaruhi oleh aliran masuk bersih investasi portofolio daripada aliran masuk bersih penanaman modal asing, perbedaan tingkat pengembalian saham, perbedaan tingkat suku bunga dan neraca transaksi berjalan.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
8	Ha, J., Stocker, M. M., Yilmazkuday, H. (2019). <i>Inflation and Exchange Rate Pass-Through</i> .	<p>Tujuan Penelitian</p> <p>Untuk mengetahui faktor yang dominan menyebabkan perubahan nilai tukar yang berpengaruh terhadap inflasi di 29 (dua puluh sembilan) negara maju dan 26 (dua puluh enam) negara berkembang dari periode 1971Q1 – 2017Q4.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi Domestik (Persentase Perubahan Indeks Harga Konsumen) <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi Global • PDB Global • Harga Minyak Global • PDB Domestik • Suku Bunga Nominal <p>Metode Analisis</p> <p>Metode FAVAR (<i>Factor Augmented Vector Autoregression</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Secara umum, gejala yang berasal dari dalam negeri berpengaruh lebih besar daripada gejala yang berasal dari luar negeri terhadap terhadap fluktuasi nilai tukar. • Besarnya pengaruh perubahan nilai tukar terhadap tingkat inflasi tergantung kepada tiga hal yaitu Kebijakan Moneter Bank Sentral, Keterbukaan Perdagangan serta Praktik Faktur Pembayaran.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
9	Jasova, M., Moessner, R., Takats, E. (2016). <i>Exchange Rate Pass Through: What Has Changed Since the Crisis?</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis bagaimana pengaruh <i>Exchange Rate Pass Through</i> terhadap Inflasi (Indeks Harga Konsumen) berubah sejak krisis finansial global di 22 (dua puluh dua) negara berkembang dan 11 (sepuluh) negara maju periode 1994Q1 – 2015Q4.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi (Persentase Perubahan Indeks Harga Konsumen) <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar Efektif Nominal <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • PDB Riil • Harga Minyak Dunia <p>Metode Analisis <i>Dynamic Panel Regression</i> dengan Sistem GMM (<i>Generalized Methods of Moments</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pengaruh <i>Exchange Rate Pass Through</i> terhadap Inflasi di negara maju bergerak lebih stabil dan lebih rendah daripada negara berkembang.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
10	Isnawati, S., & Setiawan, M. B. (2017). <i>Exchange Rate Pass Through to Import Prices in Indonesia: Evidence Post Free Floating Exchange Rate.</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis hubungan harga impor, nilai tukar, pendapatan nasional dan inflasi di Indonesia periode 1997Q3 – 2013Q4.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Indeks Harga Impor <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Tukar <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • PDB Riil <p>Metode Analisis Metode SVAR (<i>Structural Vector Autoregression</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai tukar memiliki pengaruh positif lebih besar terhadap PDB Riil daripada harga barang impor.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
11	Nguyen, T. D. (2016). <i>Impact of Government Spending on Inflation in Asian Emerging Economies: Evidence from India, China and Indonesia.</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap inflasi dalam jangka pendek dan jangka panjang di negara India, China dan Indonesia periode 1970 – 2010.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi (Persentase Perubahan dari Indeks Harga Konsumen) <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Persentase Pengeluaran Pemerintah terhadap PDB <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • PDB per kapita • Nilai Tukar Nominal <p>Metode Analisis Metode VECM (<i>Vector Error Correction Model</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Dalam jangka panjang, Pengeluaran Pemerintah India, China dan Indonesia memiliki pengaruh terhadap inflasi sesuai dengan waktu penyesuaian yang dibutuhkan masing-masing negara atas ketidakseimbangan jangka pendeknya. • Dalam jangka pendek, Pengeluaran Pemerintah Indonesia dan India memiliki pengaruh positif terhadap inflasi. • Dalam jangka pendek, Pengeluaran Pemerintah China memiliki pengaruh negatif terhadap inflasi.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
12	<p>Mehrara, M., Soufiani, M. B., Rezael, S. (2016). <i>The Impact of Government Spending on Inflation through the Inflationary Environment, STR Approach.</i></p>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis hubungan pengeluaran pemerintah dan inflasi di negara Iran pada periode 1990Q2 – 2013Q4.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Pengeluaran Pemerintah • Pertumbuhan Likuiditas <p>c) Variabel Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan PDB <p>Metode Analisis Model STR (<i>Smooth Transition Regression</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pada tingkat likuiditas rendah atau kebijakan yang ketat bank sentral; pengeluaran pemerintah yang diperoleh dengan menggunakan penerimaan yang ada cenderung akan memberikan pengaruh positif lebih rendah terhadap tingkat inflasi daripada tingkat likuiditas tinggi atau pada saat pengeluaran pemerintah bersumber dari pembiayaan bank sentral.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
13	Palei, T. (2015). <i>Assessing the Impact of Infrastructure on Economic Growth and Global Competitiveness.</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis pengaruh infrastruktur terhadap daya saing global pada 124 negara yang tercantum dalam <i>Global Competitiveness Index 2012-2013</i>.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Global Competitiveness</i> <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Lembaga • Infrastruktur • Kondisi Makroekonomi • Kesehatan dan Pendidikan • Efisiensi Pasar Tenaga Kerja • Pengembangan Pasar Keuangan • Persiapan Teknologi • Ukuran Pasar <p>Metode Analisis Metode OLS (<i>Ordinary Least Square</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Infrastruktur memiliki pengaruh terhadap peningkatan kapasitas produksi, mengurangi biaya input produksi dan distribusi. Hal ini disebutkan sebagai dampak langsung. • Infrastruktur memiliki pengaruh terhadap peningkatan produktivitas pekerja. Hal ini disebutkan sebagai dampak tidak langsung. • Infrastruktur memiliki pengaruh tidak langsung juga terhadap penciptaan lapangan kerja, peningkatan kualitas pendidikan dan kesehatan serta kenaikan nilai aset.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
14	Wu, Q., Guan, X., Zhang, J., Xu, Y. (2019). <i>The Role of Rural Infrastructure in Reducing Production Costs and Promoting Resource-Conserving Agriculture.</i>	<p>Tujuan Penelitian</p> <p>Untuk menganalisis pengaruh infrastruktur irigasi, jalan lokal primer dan jalan lokal sekunder pada biaya produksi sektor agrikultur seluruh provinsi di China periode 1995 - 2007.</p> <p>Variabel Penelitian</p> <p>a) Variabel Endogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Biaya Produksi Sektor Agrikultur <p>b) Variabel Eksogen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Infrastruktur Irigasi • Infrastruktur Jalan Lokal Primer • Infrastruktur Jalan Lokal Sekunder • Barang Input Setengah Jadi • Teknologi • Suku Bunga • Upah <p>Metode Analisis</p> <p>Metode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Infrastruktur Irigasi, Jalan Lokal Primer dan Jalan Lokal Sekunder memiliki pengaruh negatif terhadap biaya produksi sektor agrikultur.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
15	<p>Mustafa, A. M. M. (2019). <i>The Relationship Between Foreign Direct Investment and Inflation: Econometric Analysis and Forecasts in the Case of Sri Lanka.</i></p>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis pengaruh jangka panjang antara inflasi dan penanaman modal asing langsung di Sri Lanka periode 1978 – 2017.</p> <p>Variabel Penelitian a) Variabel Endogen <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi b) Variabel Eksogen <ul style="list-style-type: none"> • Penanaman Modal Asing Langsung </p> <p>Metode Analisis Metode Ordinary Least Square (OLS)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Penanaman Modal Asing memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat inflasi di Sri Lanka dalam jangka panjang.

NO	NAMA, TAHUN, JUDUL	TUJUAN, VARIABEL DAN METODE PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
16	Okafor, I. E. (2016). <i>The Impact of Foreign Investments on Domestic Inflation in Nigeria: A Disaggregated Analysis.</i>	<p>Tujuan Penelitian Untuk menganalisis pengaruh investasi asing berupa penanaman modal asing langsung dan investasi portofolio terhadap tingkat inflasi di Nigeria periode 1987 – 2012.</p> <p>Variabel Penelitian a) Variabel Endogen <ul style="list-style-type: none"> • Inflasi b) Variabel Eksogen <ul style="list-style-type: none"> • Penanaman Modal Asing Langsung • Investasi Portofolio • Ekspor <p>Metode Analisis Metode <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)</p> </p>	<ul style="list-style-type: none"> • Penanaman Modal Asing Langsung dan Investasi Portofolio tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat inflasi di Nigeria.

Sumber: Penulis, 2021

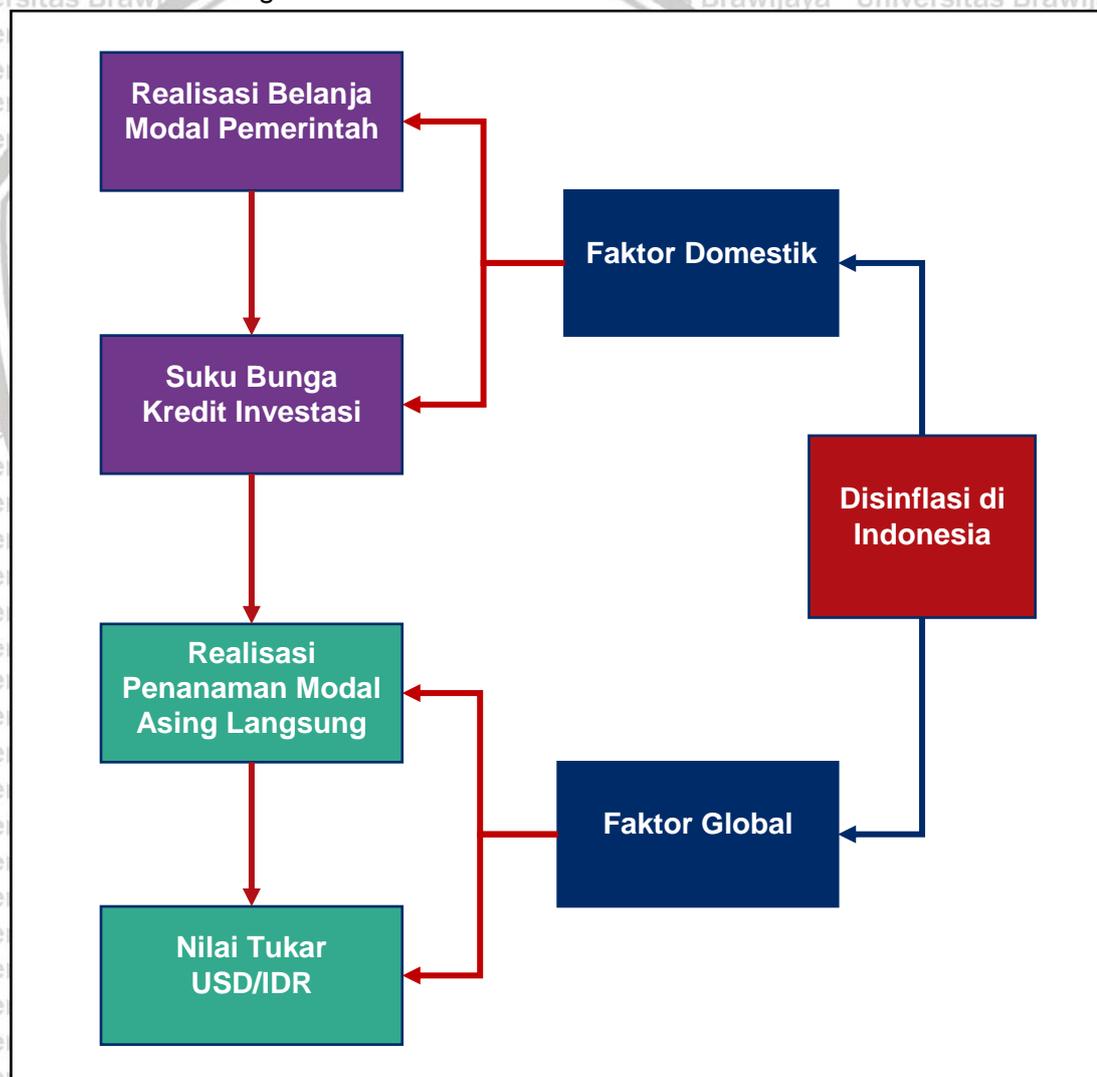
Jika dilakukan perbandingan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang ada, maka penelitian ini memiliki beberapa kesamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu yang telah dirangkum dalam tabel 2.1 di atas. Persamaan pertama yaitu ruang lingkup penelitian yang digunakan. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian terdahulu 1, 3, 4, 5, 6, 10, 12, 14, 15 dan 16 dimana ruang lingkup penelitian pada satu negara saja. Sedangkan untuk perbedaan pertama yaitu terletak pada tujuan penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung realisasi belanja modal pemerintah dan realisasi penanaman modal asing langsung terhadap tingkat inflasi, berbeda dengan penelitian terdahulu 11, 12, 15 dan 16 yang umumnya menganalisis pengaruh jangka pendek dan/atau jangka panjang pengeluaran pemerintah dan penanaman modal asing terhadap tingkat inflasi. Perbedaan kedua terletak pada periode penelitian yang digunakan. Penelitian ini menggunakan periode penelitian pasca krisis finansial global 2007 – 2009 yaitu periode 2010Q1 – 2019Q4, berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya tidak dijelaskan secara mendetail pemilihan periode penelitian yang digunakan. Perbedaan ketiga terletak pada studi kasus yang digunakan. Penelitian ini menggunakan studi kasus pada Negara Indonesia saja, berbeda dengan penelitian terdahulu yang memiliki studi kasus hanya pada Negara Nigeria, Siera Leone, India, Iran, China dan Sri Langka maupun studi kasus beberapa negara yang menempatkan Indonesia bersamaan negara lainnya. Perbedaan keempat terletak pada jenis variabel yang digunakan. Penelitian ini menggunakan variabel eksogen berupa realisasi belanja modal pemerintah, beberapa variabel *intervening*/ variabel *mediating* yaitu tingkat suku bunga kredit investasi, realisasi penanaman modal asing langsung, nilai tukar USD/IDR serta variabel endogen berupa tingkat inflasi. Sedangkan penelitian terdahulu umumnya menggunakan

variabel eksogen, beberapa variabel *moderating*/ variabel kontrol serta variabel endogen dalam penelitiannya.

2.7 Kerangka Penelitian

Secara singkat kerangka penelitian ini dapat terlihat sebagai berikut (lihat gambar 2.1):

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, secara teoritis dan empiris tingkat inflasi yang mengalami penurunan (disinflasi) disebabkan karena adanya perubahan pada beberapa faktor domestik dan faktor global. Dalam konteks perekonomian terbuka dan globalisasi ekonomi yang terjadi, kedua faktor tersebut tidak dapat dipisahkan satu sama lain karena kondisi fundamental perekonomian domestik sudah terintegrasi dan dipengaruhi oleh perekonomian global (Georgiadis & Mehl, 2016). Bahkan beberapa pandangan menyatakan bahwa adanya integrasi ekonomi yang terjadi dapat mengganggu kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank sentral untuk menjaga inflasi tetap rendah dan stabil (Woodford, 2007). Oleh karena itu, untuk menganalisis secara teoritis dan terstruktur, maka penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana sekelompok variabel makroekonomi yaitu Nilai Tukar USD/IDR, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi dan Realisasi Belanja Modal Pemerintah dapat mempengaruhi tingkat inflasi secara langsung maupun tidak langsung. Diharapkan dengan hasil penelitian yang ditemukan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam perumusan serta penetapan kebijakan oleh para regulator dalam mewujudkan inflasi yang rendah dan stabil di Indonesia ke depannya.

2.8 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teori yang telah dilakukan, maka hipotesis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1) Pengaruh Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi

H_{01} : Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi.

Ha₁ : Realisasi Belanja Modal Pemerintah memiliki pengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi.

2) Pengaruh Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung

Ho₂ : Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi tidak memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung.

Ha₂ : Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung.

3) Pengaruh Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Nilai Tukar

Ho₃ : Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Tukar.

Ha₃ : Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung memiliki pengaruh terhadap Nilai Tukar.

4) Pengaruh Nilai Tukar terhadap Tingkat Inflasi

Ho₄ : Nilai Tukar tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi.

Ha₄ : Nilai Tukar memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi.

5) Pengaruh Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi

Ho₅ : Realisasi Belanja Modal tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi.

Ha₅ : Realisasi Belanja Modal memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi.

6) Pengaruh Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi

Ho₆ : Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi.

Ha₆ : Penanaman Modal Asing Langsung memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian penjelasan adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis suatu hubungan atau pengaruh dua atau lebih variabel yang telah dibangun berdasarkan teori (Mulyadi, 2012). Sedangkan pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan dimana analisis data menggunakan statistik untuk menggambarkan dan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2018). Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis secara statistik dan terstruktur terkait pengaruh Realisasi Belanja Modal dan Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi dengan menggunakan beberapa variabel penelitian.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel Penelitian merujuk kepada segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Terdapat empat jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu (Randolph & Myers, 2013):

1) Variabel Eksogen (X)

Variabel Eksogen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya variabel lain dan tidak dipengaruhi oleh variabel

lainnya. Variabel Eksogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1).

2) Variabel Endogen (Y)

Variabel Endogen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat berubahnya variabel eksogen. Variabel Endogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tingkat Inflasi (Y_1).

3) Variabel *Intervening*/ Variabel *Mediating* (Z)

Variabel *Intervening* adalah variabel endogen yang dapat menjadi akibat perubahan variabel lain maupun sebab berubahnya variabel lainnya.

Variabel *Intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1), Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2), Nilai Tukar USD/IDR (Z_3).

4) Variabel (Nilai) Residual (ε)

Variabel (Nilai) Residual adalah variabel yang menjelaskan besarnya pengaruh variabel lain yang tidak tercantum dalam model. Variabel (Nilai) Residual yang digunakan dalam penelitian ini adalah ε_1 , ε_2 , ε_3 dan ε_4 .

3.3 Definisi Operasional Variabel

Sebagai objek penelitian, memahami variabel merupakan hal yang penting dan mutlak diperlukan agar tidak menimbulkan kesalahpahaman antara penulis dan pembaca. Oleh karena itu, definisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) **Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1)** merupakan realisasi belanja modal pemerintah pusat yang tercantum dalam Laporan Triwulan Realisasi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang dipublikasikan oleh Kementerian Keuangan. Realisasi belanja modal merupakan realisasi

belanja pemerintah pusat untuk memperoleh aset dan/atau menambah nilai aset tetap/ aset lainnya yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi atau 12 (dua belas) bulan. Realisasi Belanja Modal tersebut meliputi realisasi atas Belanja Modal Tanah, Belanja Modal Peralatan dan Mesin, Belanja Modal Gedung dan Bangunan, Belanja Modal Jalan, Irigasi dan Jaringan, Belanja Modal Badan Layanan Umum (BLU) dan Belanja Modal Lainnya (Undang-Undang Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara).

2) **Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1)** merupakan tingkat suku bunga kredit investasi seluruh bank komersial di Indonesia yang dilaporkan setiap tanggal 12 setiap bulannya kepada Bank Indonesia melalui Laporan Bulanan Bank Komersial. Tingkat suku bunga kredit kemudian dihitung oleh Bank Indonesia menggunakan metode nilai rata-rata tertimbang dan dinyatakan dalam persentase per tahun (International Monetary Fund, 2020).

3) **Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (LnZ_2)** merupakan realisasi penanaman modal asing langsung yang dipublikasikan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) atas Laporan Kegiatan Penanaman Modal dilaporkan oleh investor asing, baik perseorangan maupun badan usaha melalui Sistem Perizinan Berusaha Terintegrasi Secara Elektronik atau *Online Single Submission* (OSS) secara wajib dan berkala terkecuali para pelaku usaha dengan nilai investasi sampai dengan Rp500.000.000,00 (lima ratus juta Rupiah) atau bidang usaha hulu migas, perbankan, lembaga keuangan non-bank dan asuransi (Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 6 tahun 2020 tentang Pedoman dan Tata Cara Pengendalian Pelaksanaan Penanaman Modal).

4) **Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)** merupakan nilai tukar tengah nominal USD/IDR yang menjelaskan banyaknya Rupiah yang ditukarkan untuk mendapatkan Satu Dollar Amerika Serikat (USD) dalam transaksi antara Bank Indonesia dan pihak ketiga di Pasar Spot. Pasar Spot merupakan bentuk transaksi dalam pasar valuta asing yang waktu penyelesaiannya adalah 2 (dua) hari. Data nilai tukar USD/IDR dikumpulkan oleh Bank Indonesia setiap hari kerja pukul 08.00 - 16.00 WIB dan kemudian dihitung menggunakan metode nilai rata-rata tertimbang berdasarkan volume transaksi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat (International Monetary Fund, 2020).

5) **Tingkat Inflasi (Y_1)** merupakan persentase perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) secara tahunan (*year on yeay/ yo*) kuartal ke-n dihitung dengan metode *point-to-point* dengan dasar IHK kuartal yang sama tahun sebelumnya (t-1) yang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Bank Indonesia, 2016):

$$\text{Inflasi Kuartal year-on-year (y-o-y)} = \left(\frac{I_{nt}}{I_{n(t-1)}} - 1 \right) \times 100\%$$

Keterangan:

- I_n = Indeks Harga Konsumen kuartal ke-n tahun ke-t
- I_{t-1} = Indeks Harga Konsumen kuartal ke-n tahun ke-(t-1)

Komoditas barang dan jasa yang dipilih dalam perhitungan IHK didasarkan pada Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik. Data SBH digunakan sebagai dasar untuk menentukan paket komoditas, penimbang dan tahun dasar dalam pengolahan IHK. Data IHK periode 2010Q1 – 2013Q4 menggunakan SBH 2007 yang dilaksanakan di 66 kota (33 ibukota provinsi dan 33 kota/kabupaten) dengan total sampel 115.830 rumah tangga dan 7 (tujuh) kelompok barang dan jasa (Bank Indonesia, 2016). Sedangkan data IHK periode 2014Q1 – 2019Q4 menggunakan SBH

2012 yang dilaksanakan di 82 kota (33 ibukota provinsi dan 49 kota/kabupaten) dengan total sampel 136.080 rumah tangga dan 7 (tujuh) kelompok barang dan jasa (Badan Pusat Statistik, 2012). Adapun harga barang dan jasa yang dikumpulkan adalah harga di tingkat pedagang eceran dan merupakan harga transaksi, baik di pasar tradisional maupun pasar modern (Bank Indonesia, 2016). Setelah harga dikumpulkan, BPS dapat menghitung nilai Indeks Harga Konsumen menggunakan metode *Modified Laspeyers* dengan rumus sebagai berikut (Bank Indonesia, 2016):

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^k \frac{P_{ti}}{P_{(t-1)i}} (P_{(t-1)i} \times Q_{0i})}{\sum_{i=1}^k (P_{0i} \times Q_{0i})} \times 100\%$$

Keterangan:

- I_t : Indeks Harga Konsumen pada kuartal ke-t
- P_{ti} : Harga jenis komoditas i pada tahun dasar
- $P_{(t-1)i}$: Harga jenis komoditas i pada kuartal ke-t-1
- $P_{(t-1)i} \times Q_{0i}$: Nilai konsumsi jenis komoditi i pada bulan ke-t-1
- $P_{0i} \times Q_{0i}$: Nilai konsumsi jenis komoditi i pada tahun dasar

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berbentuk kuantitatif dan *time series* serta berskala rasio. Data sekunder adalah data yang berasal dari penelitian yang telah dilakukan dan diterbitkan oleh berbagai instansi dan/atau lembaga (Sugiyono, 2018). Sedangkan data kuantitatif dan *time series* merupakan data yang berbentuk angka dan dikumpulkan beberapa kali dalam interval waktu yang relatif sama, menggunakan instrumen yang sama dan obyek yang sama (Sugiyono, 2018). Berskala rasio memiliki arti

bahwa data yang dikumpulkan memiliki jarak yang sama, mempunyai nilai nol mutlak dan dapat dilakukan operasi matematika seperti penjumlahan, pengurangan, pembagian maupun perkalian (Darna dan Herlina, 2018). Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini terangkum sebagai berikut (lihat tabel 3.1):

Tabel 3.1 Deskripsi, Sumber Data dan Satuan Variabel Penelitian

Variabel	Deskripsi	Sumber Data	Satuan
Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1)	Realisasi Belanja Modal Pemerintah Pusat Setiap Kuartal Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Kementerian Keuangan Republik Indonesia	Miliar Rupiah
Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1)	Suku Bunga Kredit Investasi Bank Komersial Setiap Kuartal Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Bank Indonesia – <i>The Special Data Dissemination Standard (SDDS)</i>	Persentase
Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2)	Realisasi Penanaman Modal Langsung oleh Investor Asing Setiap Kuartal Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Badan Koordinasi Penanaman Modal – <i>The National Single Window for Investment (NSWI)</i>	Miliar Rupiah

Variabel	Deskripsi	Sumber Data	Satuan
Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)	Nilai Tukar Tengah Nominal USD/IDR pada Pasar Spot Setiap Akhir Kuartal Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Bank Indonesia – <i>The Special Data Dissemination Standard (SDDS)</i>	Rupiah
Tingkat Inflasi (Y_1)	Besarnya Perubahan Indeks Harga Konsumen Jika Dibandingkan dengan Kuartal yang Sama pada Tahun Sebelumnya (<i>year-on-year</i>) Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Bank Indonesia – <i>The Special Data Dissemination Standard (SDDS)</i>	Persentase

Sumber: Penulis, 2021

3.5 Metode Analisis Data

Metode Analisis Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis Jalur (*Path Analysis*). Analisis Jalur merupakan perluasan dari Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression Analysis*) yang dapat digunakan untuk menguji pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total antar variabel atau sekelompok variabel (Randolph & Myers, 2013). Sebagai bentuk paling sederhana dari Model Persamaan Struktural (*Structural Equation Model / SEM*),

Analisis Jalur hanya berfokus pada pengukuran dan analisis model dengan variabel yang dapat diamati secara langsung (*observed variables* atau *measured variables*). Asumsi-asumsi yang digunakan dalam Analisis Jalur adalah sebagai berikut (Randolph & Myers, 2013):

1) Asumsi Terkait Variabel

- a) Keseluruhan Variabel membentuk Distribusi Normal.
- b) Keseluruhan Variabel diukur dalam Skala Ukur Interval atau Ratio.
- c) Variabel Eksogen diukur tanpa kesalahan atau Instrumen Pengukuran Valid dan Reliabel.
- d) Variabel Eksogen tidak berkorelasi dengan variabel lain di luar model.
- e) Tidak ada variabel yang memiliki hubungan sempurna antar variabel (Tidak Terdapat Masalah Multikolinearitas).

2) Asumsi Terkait Hubungan Antar Variabel

- a) Pengaruh antar variabel bersifat Linier.
- b) Pengaruh antar variabel bersifat Aditif atau tidak ada variabel moderator yang turut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.
- c) Pengaruh antar variabel hanya bersifat satu arah atau rekursif.
- d) Model dibangun atas kerangka teoritis tertentu yang mampu menjelaskan pengaruh antar variabel.

3) Asumsi Terkait Nilai Residual

- a) Nilai rata-rata residual adalah nol atau mempunyai varian yang konstan (Homoskedastisitas).
- b) Nilai residual berbentuk Distribusi Normal.
- c) Nilai residual bersifat independen atau tidak berkorelasi satu sama lain (Tidak Terdapat Masalah Autokorelasi).

Analisis data menggunakan Analisis Jalur memiliki beberapa tahapan yang dapat dijelaskan sebagai berikut (Riduan & Kuncoro, 2014):

1) Merumuskan Hipotesis, Persamaan Jalur dan Diagram Jalur

Langkah pertama yang perlu dilakukan saat melakukan Analisis Jalur yang merupakan bagian dari Model Persamaan Struktural (*Structural Equation Model* / SEM) adalah merumuskan hipotesis dan membuat model berdasarkan teori yang ada serta memvisualisasikan model serta hubungan antar variabel di dalamnya dalam suatu diagram jalur (Hair et al., 2014).

Berikut merupakan hipotesis, persamaan jalur dan diagram jalur penelitian ini yang dibetuk berdasarkan kaidah-kaidah yang ada (lihat gambar 3.1) (Randolph dan Myers, 2013):

a) Hipotesis Statistik

Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang ada, maka hipotesis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$H_{01} : b_{Z_1X_1} = 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1)]

$H_{a1} : b_{Z_1X_1} \neq 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1)]

$H_{02} : b_{Z_2Z_1} = 0$ [Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2)]

$H_{a2} : b_{Z_2Z_1} \neq 0$ [Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2)]

$H_3: b_{Z_3Z_2} = 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)]

$H_3: b_{Z_3Z_2} \neq 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)]

$H_4: b_{Y_1Z_3} = 0$ [Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

$H_4: b_{Y_1Z_3} \neq 0$ [Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

$H_5: b_{Y_1X_1} = 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

$H_5: b_{Y_1X_1} \neq 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

$H_6: b_{Y_1Z_2} = 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

$H_6: b_{Y_1Z_2} \neq 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

b) Persamaan Jalur dan Diagram Jalur Penelitian

Berdasarkan hipotesis-hipotesis penelitian yang telah dipaparkan, maka dapat ditulis dan dibentuk Keempat Persamaan Jalur dan Diagram Jalur

Penelitian sebagai berikut:

$$Z_1 = b_{Z_1X_1} \ln X_1 + e_1 \quad (1)$$

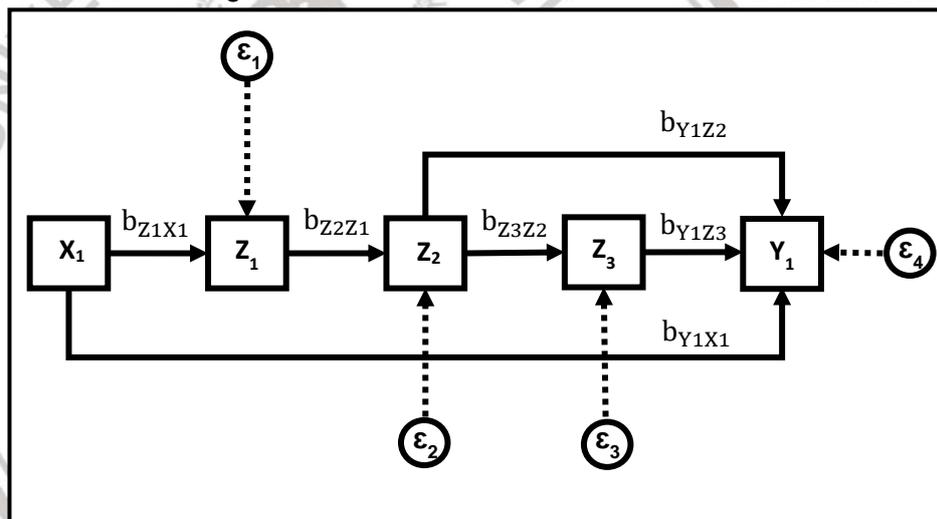
$$\ln Z_2 = b_{Z_2Z_1} Z_1 + e_2 \quad (2)$$

$$Z_3 = b_{Z_3Z_2} \ln Z_2 + e_3 \quad (3)$$

$$Y_1 = b_{Y_1X_1} \ln X_1 + b_{Y_1Z_2} \ln Z_2 + b_{Y_1Z_3} Z_3 + e_4 \quad (4)$$

Keterangan:

- X_1 = Realisasi Belanja Modal Pemerintah
- Z_1 = Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi
- Z_2 = Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung
- Z_3 = Nilai Tukar USD/IDR
- Y_1 = Tingkat Inflasi
- \ln = Logaritma Natural
- $b_{Z_1X_1}, b_{Z_2Z_1}, b_{Z_3Z_2}, b_{Y_1X_1}, b_{Y_1Z_2}, b_{Y_1Z_3}$ = Koefisien Jalur
- e_1, e_2, e_3, e_4 = Variabel/ Nilai Residual

Gambar 3.1 Diagram Jalur Penelitian

Sumber: Penulis, 2021

2) Uji Asumsi Klasik Masing-Masing Persamaan Jalur

Analisis Jalur merupakan perluasan dari Analisis Regresi Linear Berganda atau yang kerap disebut sebagai Model Kuadrat Terkecil (*Ordinary Least Square Regression/OLS*) (Keith, 2019). Model OLS dibangun berdasarkan asumsi-asumsi yang kemudian disebut sebagai Asumsi Klasik agar

menghasilkan estimator yang memiliki sifat tidak bias, linier dan mempunyai varian yang minimum (*Best Linear Unbiased Estimators/BLUE*). Adapun Uji Asumsi Klasik yang perlu dilakukan pada masing-masing persamaan jalur adalah sebagai berikut:

a) Uji Normalitas

Suatu persamaan jalur dikatakan normal apabila variabel gangguan (residual) memiliki distribusi normal (Gujarati, 2002). Dalam penelitian ini Uji Normalitas pada masing-masing persamaan jalur dilakukan dengan menggunakan Metode Jarque-Bera (JB) pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Suatu residual persamaan jalur terdistribusi normal apabila nilai probabilitas Jarque-Bera $> \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila nilai probabilitas Jarque-Bera $< \alpha = 5\%$ maka residual persamaan jalur tidak terdistribusi normal.

b) Uji Linearitas

Linieritas dalam suatu persamaan jalur menyatakan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah linear dalam parameter dan membentuk garis lurus (Widarjono, 2018). Dalam penelitian ini Uji Linearitas pada masing-masing persamaan jalur dilakukan dengan menggunakan Metode Ramsey pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah linear dalam parameter maka nilai probabilitas F $> \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah non-linear dalam parameter maka nilai probabilitas F $< \alpha = 5\%$.

c) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah kondisi dimana terdapat hubungan linier yang sempurna (*perfect*) diantara sebagian atau semua variabel independen

dalam persamaan jalur (Gujarati, 2002). Konsekuensi dari adanya Multikolinearitas pada persamaan jalur menyebabkan nilai varian, *standard error* dan kovarian menjadi lebih besar dan dapat menurunkan kemampuan nilai t_{hitung} dalam menolak hipotesis null atau variabel independen secara statistik tidak mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini, Uji Multikolinearitas pada masing-masing persamaan jalur dilakukan dengan melihat nilai dari *Variance Inflation Factor* (VIF).

VIF merupakan faktor inflasi penyimpangan baku kuadrat yang menunjukkan bagaimana varian dari estimator menarik dengan adanya Multikolinearitas. Sebagai aturan main (*rule of thumb*), suatu persamaan jalur dikatakan mengandung Multikolinearitas apabila nilai VIF melebihi angka 10 (Widarjono, 2018). Nilai VIF dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VIF_j = \frac{1}{(1 - R_j^2)}$$

dimana:

- VIF_j : Nilai *Variance Inflation Factor* dari Regresi *Auxiliary* atau Regresi setiap variabel independen X dengan sisa variabel independen X yang lain)
- R_j^2 : Nilai Koefisien Determinasi dari Regresi *Auxiliary*

d) Uji Autokorelasi

Autokorelasi dalam persamaan jalur secara memiliki arti adanya korelasi antara variabel gangguan (residual) satu periode waktu (e_t) dengan variabel gangguan periode waktu yang lain (e_{t-n}) (Widarjono, 2018).

Autokorelasi sering terjadi dalam penggunaan data runtut waktu.

Konsekuensi dari adanya Autokorelasi pada model menyebabkan nilai varian menjadi tidak minimum dan membuat nilai *standard error*, t_{hitung} serta F_{hitung} menjadi bias atau tidak dapat dipercaya kebenarannya. Dalam penelitian ini, Uji Autokorelasi pada masing-masing persamaan jalur dilakukan dengan menggunakan Metode *Lagrange Multiplier* (LM) pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila terdapat masalah Autokorelasi dalam model, maka nilai probabilitas Observasi R-Squared $< \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila tidak terdapat masalah Autokorelasi dalam model maka nilai probabilitas Observasi R-Squared $> \alpha = 5\%$.

e) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan kondisi varian dari suatu variabel gangguan (residual) pada persamaan jalur menjadi tidak minimum atau tidak konstan (Wahyudi, 2016). Heteroskedastisitas sering terjadi dalam penggunaan data silang (*cross section*). Konsekuensi lanjutan dari adanya varian residual yang tidak minimum atau konstan dalam model menyebabkan nilai *standard error*, t_{hitung} serta F_{hitung} menjadi bias atau tidak dapat dipercaya kebenarannya. Dalam penelitian ini, Uji Heteroskedastisitas pada masing-masing persamaan jalur dilakukan dengan menggunakan Metode Breusch-Pagan pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila terdapat masalah Heteroskedastisitas dalam model, maka nilai probabilitas dari Observasi R-Squared $< \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila tidak terdapat masalah Heteroskedastisitas dalam model maka nilai probabilitas Observasi R-Squared $> \alpha = 5\%$.

3) Melakukan Estimasi Persamaan dan Uji Hipotesis Masing-Masing Persamaan Jalur

a) Uji F

Uji F merupakan uji hipotesis yang dilakukan untuk melihat pengaruh keseluruhan variabel eksogen terhadap variabel endogen secara simultan/ serempak pada suatu persamaan jalur (Widarjono, 2018). Uji F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F-hitung dan nilai F-tabel dari tabel distribusi F dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila nilai F-hitung $>$ F-tabel maka keseluruhan variabel independen secara statistik memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan/ serentak pada suatu persamaan jalur. Sebaliknya apabila nilai F-hitung $<$ F-tabel maka keseluruhan variabel independen secara statistik tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan/ serentak pada suatu persamaan jalur.

b) Uji t

Uji t merupakan uji hipotesis yang dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu persamaan jalur secara parsial (Widarjono, 2018). Uji t dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dan nilai t-tabel dari tabel distribusi t sesuai dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila nilai t-hitung $>$ t-tabel maka variabel independen tersebut secara statistik memiliki pengaruh terhadap variabel dependen pada persamaan jalur secara parsial/ individual. Sebaliknya apabila nilai t-hitung $<$ t-tabel maka variabel independen tersebut secara statistik tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen pada persamaan jalur secara parsial/ individual.

4) Melakukan Model *Trimming*

Model *Trimming* merupakan model yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur akibat adanya variabel eksogen yang koefisien jalurnya secara statistik tidak signifikan (Riduan & Kuncoro, 2014; Pedhazur, 1997). Walaupun hanya terdapat satu variabel eksogen yang tidak signifikan, model *trimming* tetap dilakukan dengan mengestimasi kembali persamaan jalur tanpa menyertakan variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Dilakukannya model *trimming* pada model analisis jalur dapat membuat model analisis jalur menjadi lebih sederhana (*more parsimonious*) dan lebih realistis (*more realistic*) untuk menjelaskan perubahan variabel endogen berdasarkan variabel eksogen yang tercantum dalam model (Heise, 1969).

5) Melakukan Perhitungan Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total

Pengaruh Total suatu variabel terhadap variabel lain dapat dihitung dengan menjumlahkan Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung (Keith, 2019). Pengaruh Langsung dapat dilihat melalui besarnya koefisien jalur antara variabel independen dengan variabel dependen dalam persamaan jalur. Suatu pengaruh langsung dikatakan signifikan apabila pengujian hipotesis menggunakan Uji t memberikan kesimpulan adanya pengaruh parsial suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen (Riduan & Kuncoro, 2014). Pengaruh Tidak Langsung dapat diukur melalui perkalian (*multiplication*) antara koefisien jalur variabel eksogen dengan variabel *intervening* serta variabel *intervening* dengan variabel endogen (Keith, 2019). Suatu pengaruh tidak langsung dikatakan tidak signifikan apabila pengujian hipotesis menggunakan Uji t memberikan kesimpulan adanya pengaruh parsial variabel eksogen terhadap variabel *intervening* dan adanya

pengaruh parsial variabel *intervening* terhadap variabel endogen (Baron & Kenny, dikutip dari Mackinnon, 2008). Jika diasumsikan keseluruhan nilai koefisien jalur adalah signifikan berdasarkan Uji *t* atau tidak dilakukan Model *Trimming*, maka Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (lihat tabel 3.3):

Tabel 3.3 Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total Keseluruhan Variabel

Pengaruh Variabel	Pengaruh Kasual				
	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung			Pengaruh Total
		Melalui Z_1	Melalui Z_2	Melalui Z_3	
$X_1 \rightarrow Z_1$	b_{z1x1}	-	-	-	b_{z1x1}
$Z_1 \rightarrow Z_2$	b_{z2z1}	-	-	-	b_{z2z1}
$Z_2 \rightarrow Z_3$	b_{z3z2}	-	-	-	b_{z3z2}
$Z_3 \rightarrow Y_1$	b_{y1z3}	-	-	-	b_{y1z3}
$X_1 \rightarrow Y_1$	b_{y1x1}	-	$(b_{z1x1} \times b_{z2z1} \times b_{y1z2})$	$(b_{z1x1} \times b_{z2z1} \times b_{z3z2} \times b_{y1z3})$	$[b_{y1x1} + (b_{z1x1} \times b_{z2z1} \times b_{y1z2}) + (b_{z1x1} \times b_{z2z1} \times b_{z3z2} \times b_{y1z3})]$
$Z_1 \rightarrow Y_1$	-	-	$(b_{z2z1} \times b_{y1z2})$	$(b_{z2z1} \times b_{z3z2} \times b_{y1z3})$	$[(b_{z2z1} \times b_{y1z2}) + (b_{z2z1} \times b_{z3z2} \times b_{y1z3})]$
$Z_2 \rightarrow Y_1$	b_{y1z2}	-	-	$(b_{z3z2} \times b_{y1z3})$	$[b_{y1z2} + (b_{z3z2} \times b_{y1z3})]$

Sumber: Penulis, 2021

6) Melakukan Perhitungan Koefisien Determinasi Total Model Analisis

Jalur

Koefisien Determinasi (R^2) merupakan ukuran bagaimana garis regresi yang dibentuk sesuai dengan data. Semakin dekat seluruh data pada garis regresi, maka nilai R^2 atau makin rendah nilai residual (Gujarati, 2002). Oleh karena itu nilai R^2 kerap digunakan sebagai tolak ukur seberapa baik garis regresi yang terbentuk (*goodness of fit*). Nilai Koefisien Determinasi Total (R_m^2) pada model Analisis Jalur dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Schumacker & Lomax, 2016; Riduan & Kuncoro, 2014):

$$R_m^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)(1 - R_3^2)(1 - R_4^2)$$

Keterangan:

- R_m^2 : Koefisien Determinasi Total untuk Keseluruhan Model Persamaan Jalur
- R_1^2 : Koefisien Determinasi Total untuk Persamaan Jalur Pertama
- R_2^2 : Koefisien Determinasi Total untuk Persamaan Jalur Kedua
- R_3^2 : Koefisien Determinasi Total untuk Persamaan Jalur Ketiga
- R_4^2 : Koefisien Determinasi Total untuk Persamaan Jalur Keempat

7) Menginterpretasikan Hasil Penelitian

Pada tahap ini, pengujian secara statistik telah selesai dilakukan. Tahap terakhir yang peneliti lakukan adalah interpretasi terhadap hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan teori, konsep serta penelitian terdahulu yang ada. Interpretasi hasil penelitian dilakukan untuk memberikan penjelasan (*explaining*) dan pemahaman yang mendalam (Keith, 2019).

BAB IV

PEMBAHASAN

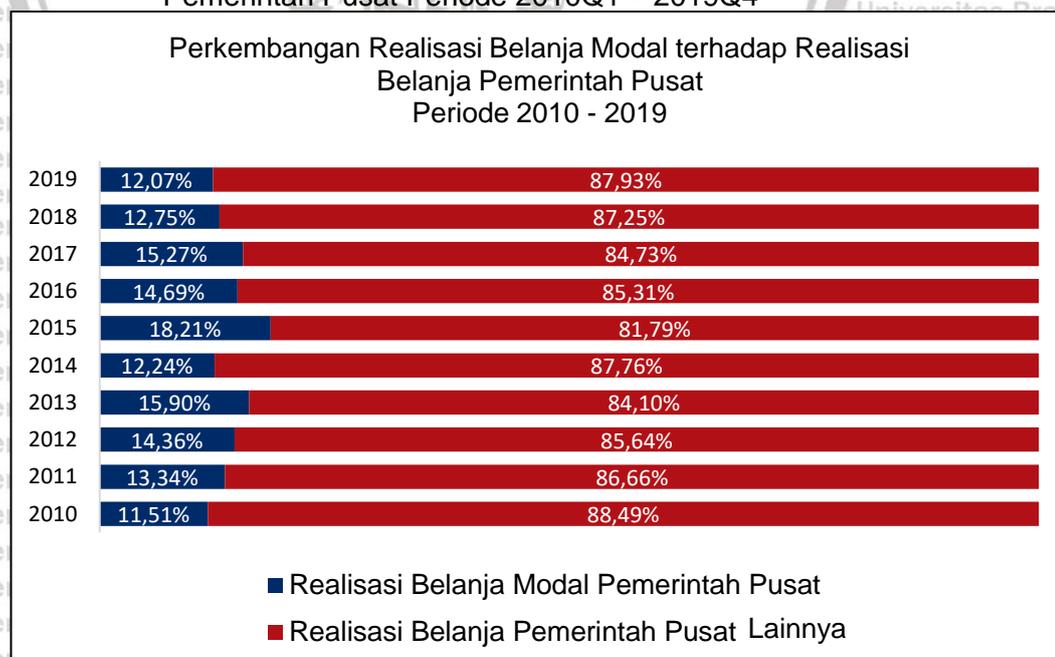
4.1 Gambaran Umum Realisasi Belanja Modal Pemerintah di Indonesia

Belanja Modal merupakan salah satu jenis belanja negara. Belanja Modal Pemerintah merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh pemerintah pusat untuk pembayaran perolehan aset tetap dan/atau aset lainnya atau menambah nilai aset tetap dan/atau aset lainnya yang memberi manfaat lebih dari satu periode akuntansi (Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/PMK.02/2018 tentang Klasifikasi Anggaran). Belanja Modal tersebut dapat terdiri atas Belanja Modal Tanah, Belanja Modal Peralatan dan Mesin, Belanja Modal Gedung dan Bangunan, Belanja Modal Jalan, Irigasi dan Jaringan, Belanja Modal Badan Layanan Umum (BLU) dan Belanja Modal Lainnya (Undang-Undang Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara). Realisasi Belanja Modal Pemerintah tercantum dalam Laporan Triwulan Realisasi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) yang dipublikasikan oleh Kementerian Keuangan.

Berdasarkan grafik 4.1 di bawah ini, persentase Realisasi Belanja Modal terhadap Realisasi Belanja Pemerintah Pusat yang tercantum dalam Laporan Realisasi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 mengalami perkembangan realisasi yang berfluktuatif dengan kecenderungan meningkat. Perkembangan realisasi ini tidak dapat terlepas dari dinamika yang terjadi sepanjang periode tersebut. Misalkan saja setelah tahun 2015, Realisasi Belanja Modal Pemerintah mengalami penurunan yang disebabkan karena beberapa hal. Adanya kebijakan pemerintah

untuk meningkatkan desentralisasi fiskal telah mengalihkan Belanja Modal Kementerian dan Lembaga kepada alokasi Transfer Daerah berupa Dana Alokasi Khusus menjadi titik awal menurunnya Realisasi Belanja Modal Pemerintah tahun 2016. Nilai realisasi belanja modal di bawah anggaran yang telah disiapkan pun menurun secara signifikan pada beberapa Kementerian dan Lembaga seperti Kementerian Pertahanan, Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat serta Kementerian Perhubungan yang mencatat realisasi secara berturut-turut sebesar 75,92%, 83,24% dan 71,27% (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2017). Beberapa dinamika permasalahan yang terjadi seperti kendala iklim/ cuaca, permasalahan dalam pengadaan/ pembebasan lahan serta isu keamanan turut memberikan pengaruh bagi penurunan realisasi belanja modal pemerintah pada tahun-tahun berikutnya (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2020).

Grafik 4.1 Perkembangan Realisasi Belanja Modal terhadap Realisasi Belanja Pemerintah Pusat Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2020 (diolah)

Kontribusi masing-masing komponen pembentuk Realisasi Belanja Modal Pemerintah di Indonesia sebetulnya tidak terlalu mengalami banyak perubahan jika dibandingkan tahun 2010 dan 2019. Realisasi Belanja Modal Jalan, Irigasi dan Jaringan masih merupakan komponen belanja modal yang mengalami realisasi terbesar pertama di Indonesia yaitu sebesar 37,57% pada tahun 2010 dan 41,82% pada tahun 2019. Kontribusi terbesar kedua berasal dari Realisasi Belanja Modal Peralatan dan Mesin yang tercatat mengalami realisasi sebesar 35,23% pada tahun 2010 dan 33,26% pada tahun 2019. Kontribusi terbesar ketiga berasal dari Realisasi Belanja Modal Gedung dan Bangunan yang tercatat mengalami realisasi sebesar 20,62% pada tahun 2010 dan 15,88% pada tahun 2019. Sedangkan Realisasi Belanja Modal Tanah, Belanja Modal Fisik Lainnya serta Realisasi Belanja Modal Badan Layanan Usaha mengalami perubahan komposisi urutan terbesarnya jika dibandingkan tahun 2010 dengan tahun 2019.

Belanja Modal merupakan salah satu sumber pembiayaan infrastruktur serta investasi publik yang dilakukan oleh pemerintah untuk mencapai tujuan pembangunan nasional yang telah ditetapkan, baik melalui Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) dan Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN). Walaupun masih terdapat banyaknya tantangan yang menghambat Realisasi Belanja Modal Pemerintah, namun hal ini bukan berarti realisasi anggaran yang telah terjadi tidak membuahkan hasil. Keberhasilan pembangunan proyek infrastruktur yang dibangun oleh pemerintah dapat tercermin dari membaiknya peringkat infrastruktur Indonesia yang dikeluarkan oleh Bank Dunia dalam *Logistic Performace Index*. Melalui indeks tersebut terlihat bahwa peringkat infrastruktur Indonesia yang

semula berada pada peringkat ke-85 pada tahun 2012 telah naik peringkat menjadi ke-54 pada tahun 2018 (World Bank, 2020).

4.2 Gambaran Umum Suku Bunga Kredit Investasi di Indonesia

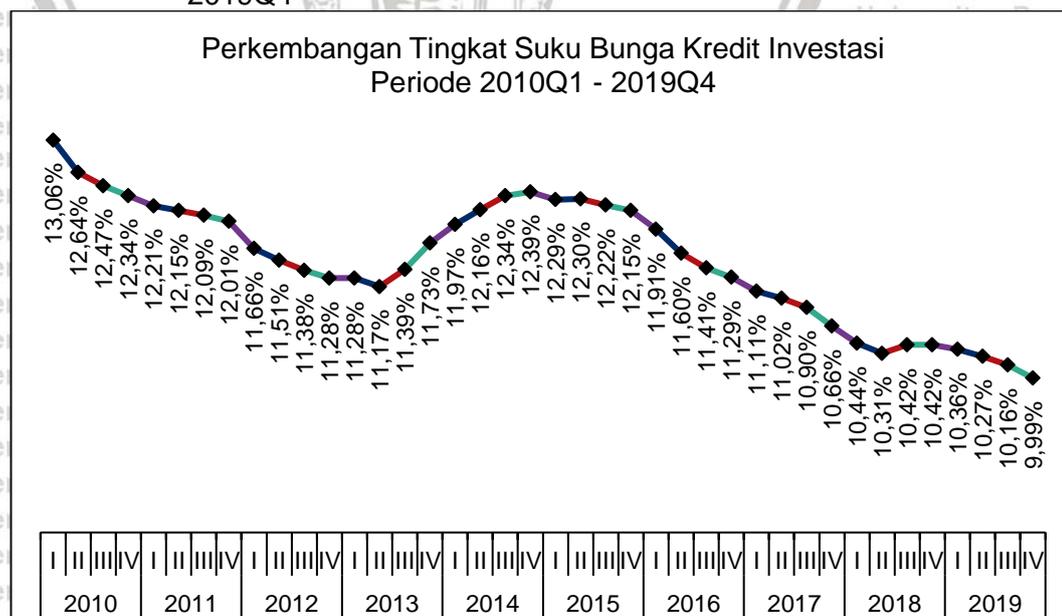
Suku Bunga Kredit Investasi adalah tingkat suku bunga kredit investasi seluruh bank komersial di Indonesia yang dilaporkan setiap tanggal 12 setiap bulannya kepada Bank Indonesia melalui Laporan Bulanan Bank Komersial.

Tingkat suku bunga kredit investasi kemudian dihitung oleh Bank Indonesia menggunakan metode nilai rata-rata tertimbang dan dinyatakan dalam persentase per tahun. Tingkat suku bunga kredit investasi mencerminkan besarnya biaya modal yang perlu ditanggung oleh debitur atas setiap pinjaman kredit investasi yang telah diajukan kepada perbankan. Secara umum perkembangan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 berada pada kisaran 10% - 13% dengan kecenderungan yang menurun, walaupun sempat mengalami kenaikan yang cukup signifikan dari kuartal III tahun 2013 sampai dengan kuartal IV tahun 2014 (lihat grafik 4.2).

Perkembangan tingkat suku bunga kredit investasi perbankan konvensional di Indonesia tidak dapat terlepas dari respon bauran kebijakan moneter Bank Indonesia dan kebijakan Pemerintah dalam menanggapi dinamika perekonomian sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4. Secara umum penurunan tingkat suku bunga kredit investasi pada tahun 2010 sampai dengan 2012 dipicu oleh berlimpahnya likuiditas perbankan akibat derasnya aliran masuk modal asing dalam bentuk Dana Pihak Ketiga (DPK) dan ekspansi keuangan pemerintahan berupa pembayaran termin proyek, Dana Bagi Hasil (DBH) dan subsidi (Bank Indonesia, 2012; Bank Indonesia, 2013). Namun likuiditas perbankan yang

berlimpah ini lebih banyak ditempatkan pada instrumen moneter Bank Indonesia, bukan kepada pengembangan sektor riil melalui kredit (Bank Indonesia, 2012; Bank Indonesia, 2013). Sebagai otoritas moneter, salah satu yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mengatasi permasalahan tersebut adalah meningkatkan peran intermediasi perbankan melalui transmisi kebijakan moneter ekspansif melalui jalur suku bunga kredit (Bank Indonesia, 2012). Transmisi dilakukan oleh Bank Indonesia dengan menurunkan tingkat suku bunga kebijakan yaitu BI Rate secara bertahap dari yang semula 6,5% pada tahun 2010 menjadi 5,75% pada tahun 2012 dan kemudian ditransmisikan kepada suku bunga perbankan, khususnya suku bunga kredit investasi dari yang semula berada pada tingkat 13,06% (yoy) pada kuartal I tahun 2010 menjadi 11,28% (yoy) pada kuartal IV tahun 2012 (Bank Indonesia, 2012). Pada sisi yang lain, kerjasama juga dilakukan oleh Pemerintah dan Bank Indonesia untuk mendukung penyaluran kredit bagi sektor-sektor strategis (Bank Indonesia, 2012).

Grafik 4.2 Perkembangan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

Tingkat suku bunga kredit investasi sempit mengalami kenaikan secara bertahap dari tahun 2013 sampai dengan 2014. Hal ini disebabkan karena transmisi kebijakan moneter kontraktif yang diterapkan oleh Bank Indonesia sebagai tanggapan adanya beberapa dinamika perekonomian yang terjadi pada saat itu. Suku bunga BI Rate telah ditingkatkan secara bertahap dari yang semula berada pada tingkat 5,75% pada tahun 2012 menjadi 7,75% pada tahun 2014 sebagai wujud pengendalian tingkat inflasi yang dapat timbul dari melebarnya defisit transaksi berjalan dan meningkatnya tekanan inflasi akibat kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi serta naiknya harga pangan karena gangguan cuaca (Bank Indonesia, 2015). Dalam transmisi kebijakan moneter kontraktif, kenaikan BI Rate inilah yang pada gilirannya akan meningkatkan tingkat suku bunga perbankan, khususnya suku bunga kredit investasi dimana yang sebelumnya berada pada tingkat 11,28% (yoy) pada tahun 2013 menjadi 12,39% (yoy) pada tahun 2014 (Bank Indonesia, 2015).

Memasuki tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 tingkat suku bunga kredit investasi secara konsisten kembali mengalami penurunan bertahap. Secara umum menurunnya tingkat suku bunga kredit investasi disebabkan oleh transmisi kebijakan moneter ekspansif yang dilakukan dengan baik oleh Bank Indonesia melalui jalur suku bunga perbankan (Bank Indonesia, 2020). Hal ini dilakukan oleh Bank Indonesia dengan mempertimbangkan inflasi yang rendah dan stabil, potensi aliran masuk modal asing yang cukup besar, terjaganya stabilitas sistem keuangan serta memberikan momentum bagi akselerasi pertumbuhan ekonomi (Bank Indonesia, 2020).

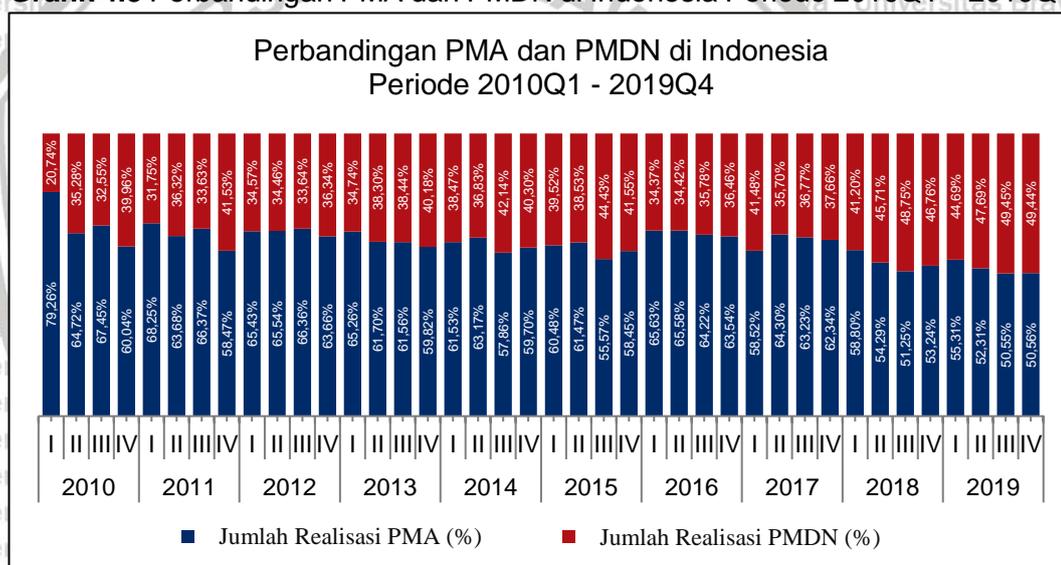
4.3 Gambaran Umum Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung di Indonesia

Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) merupakan kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanaman modal asing sepenuhnya atau berpatungan dengan penanam modal dalam negeri (Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal). Realisasi PMA dilaporkan oleh seluruh investor asing, baik perseorangan maupun badan usaha, kepada Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) melalui Laporan Kegiatan Penanaman Modal (LKPM), terkecuali para pelaku usaha dengan nilai investasi sampai dengan Rp500.000.000,00 (lima ratus juta Rupiah) atau bidang usaha hulu migas, perbankan, lembaga keuangan non-bank dan asuransi. Dalam LKPM tersebut, Realisasi PMA yang dilaporkan oleh investor asing merupakan total perolehan awal atas modal tetap dan modal kerja yang diperoleh dalam periode pelaporan tidak termasuk penyusutan modal tetap. Pada komponen Realisasi PMA modal tetap terdiri atas pembelian dan pematangan tanah, bangunan/gedung yang baru atau sedang direnovasi, mesin/peralatan yang diimpor atau pembelian lokal serta aset lainnya. Sebaliknya, komponen Realisasi PMA modal kerja merupakan realisasi satu *turnover* pengeluaran bahan baku, gaji/upah karyawan, biaya operasional, suku cadang dan biaya *overhead* perusahaan (Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 6 Tahun 2020 tentang Pedoman dan Tata Cara Pengendalian Pelaksanaan Penanaman Modal).

Realisasi PMA merupakan kontribusi terbesar realisasi penanaman modal yang dilakukan oleh sektor swasta di Indonesia. Berdasarkan grafik 4.3 di bawah ini, walaupun kontribusi Realisasi PMA bergerak semakin rendah dari yang semula sebesar 79,26% pada kuartal I tahun 2010 menjadi sebesar 50,56% pada kuartal

IV tahun 2019, namun Realisasi PMA di Indonesia tetap menyumbang persentase realisasi yang lebih besar jika dibandingkan dengan Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri Langsung (PMDN). Realisasi PMA yang lebih besar daripada PMDN disebabkan karena PMA memiliki karakteristik untuk dapat meningkatkan dan mendorong alih teknologi, kualitas modal manusia, integrasi pasar global, daya saing dan pengembangan usaha yang memberikan nilai tambah bagi perekonomian secara keseluruhan (Sjoholm, 2016; Organisation for Economic Cooperation and Development, 2002).

Grafik 4.3 Perbandingan PMA dan PMDN di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4

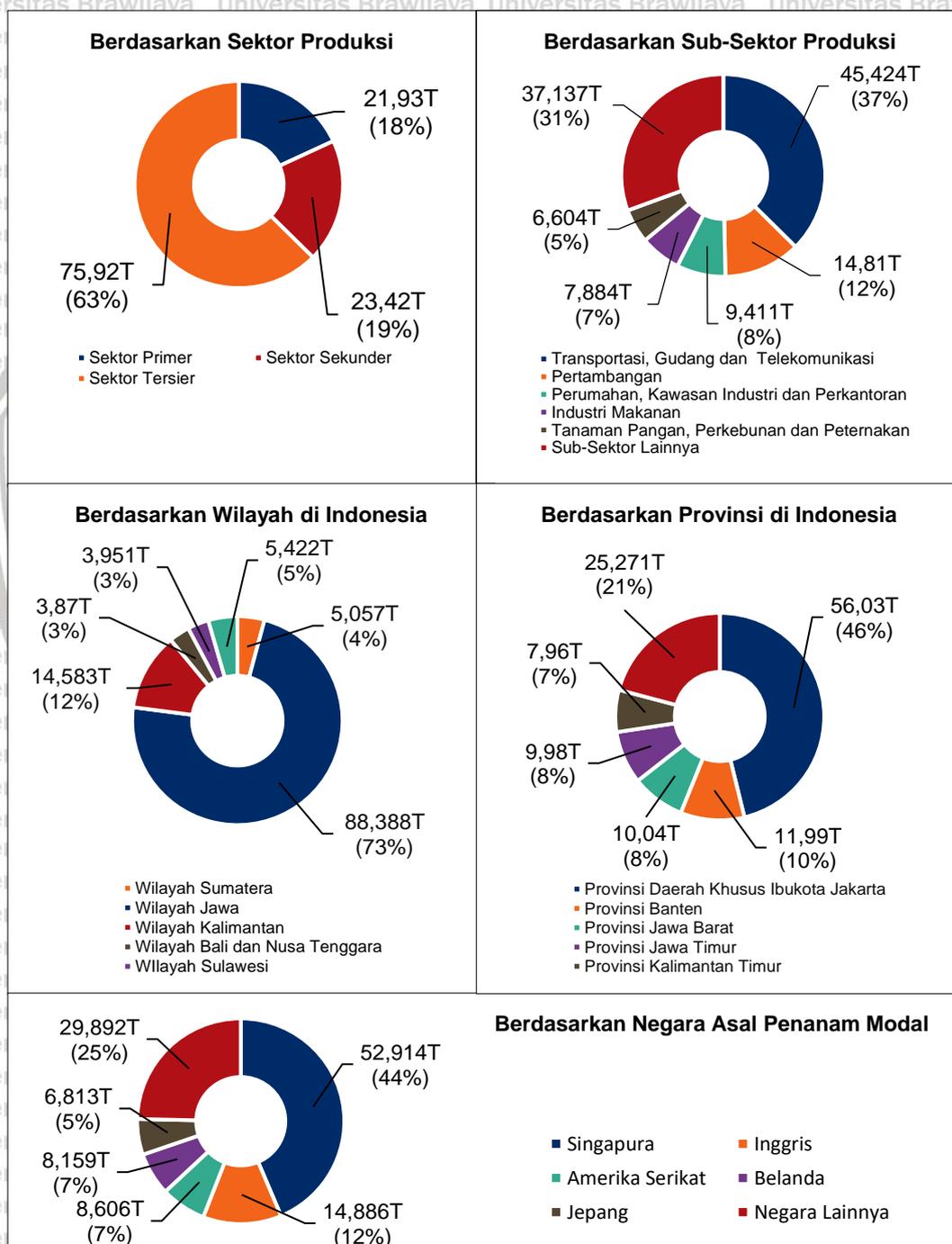


Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020 (diolah)

Perkembangan Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 dapat dilihat berdasarkan beberapa kategori. Pertama, Realisasi PMA dapat dikategorikan berdasarkan ketiga sektor dan subsektor produksi, baik Primer, Sekunder dan Tersier. Kedua, Realisasi PMA dapat dikategorikan berdasarkan penyebaran wilayah di seluruh

pulau dan provinsi di Indonesia. Ketiga, Realisasi PMA dapat dikategorikan berdasarkan negara asal penanam modal asing. Infografis perkembangan PMA pada tahun 2010 dan tahun 2019 dapat dilihat pada grafik 4.4 dan 4.5 di bawah ini:

Grafik 4.4 Perkembangan PMA di Indonesia Tahun 2010 (dalam Rupiah)



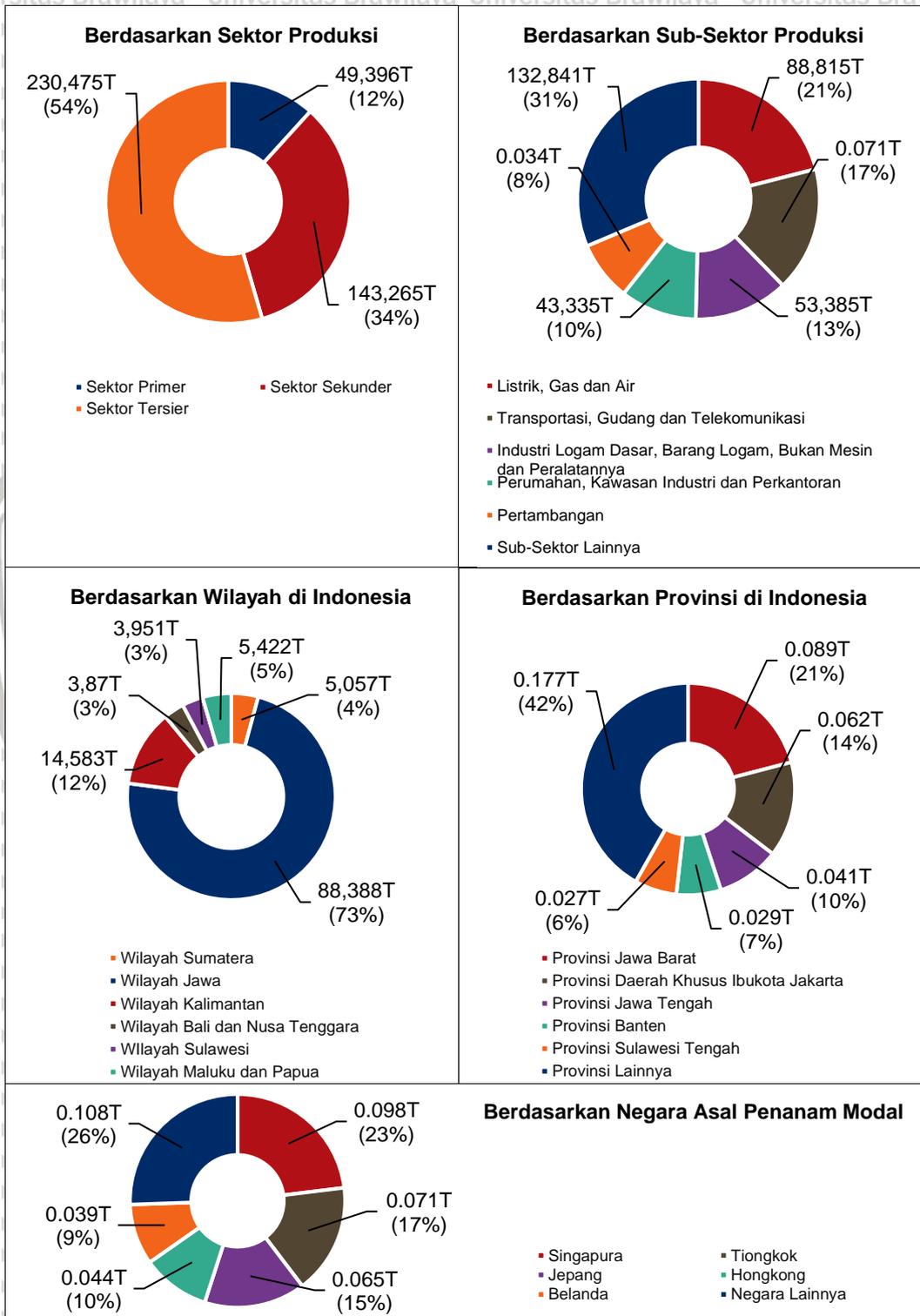
Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020 (diolah)

Jikalau dilakukan perbandingan perkembangan Realisasi PMA tahun 2010 pada grafik 4.4 di atas dan perkembangan PMA tahun 2019 pada grafik 4.5 di bawah ini, dapat disimpulkan beberapa poin penting mengenai perkembangan PMA di Indonesia. Pertama, berdasarkan sektor dan subsektor produksinya; walaupun pada tahun 2019 kontribusi sektor tersier terhadap Realisasi PMA lebih rendah daripada tahun 2010, namun sektor ini tetap merupakan sektor Realisasi PMA terbesar di Indonesia yang terutama berasal dari subsektor industri transportasi, gudang dan telekomunikasi, industri perumahan, kawasan industri dan perkantoran serta industri listrik, gas dan air. Sebaliknya, walaupun telah terjadi peningkatan Realisasi PMA dalam subsektor industri pertambangan serta industri tanaman pangan, perkebunan dan peternakan yang tergolong sebagai bagian dari sektor primer, namun sektor ini tetap merupakan sektor Realisasi PMA terendah di Indonesia pada tahun 2010 dan 2019. Apabila dibandingkan pada tahun 2010, satu-satunya sektor yang mengalami peningkatan kontribusi terhadap Realisasi PMA pada tahun 2019 adalah sektor sekunder, terutama yang berasal dari subsektor industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya, industri makanan serta industri kimia dan farmasi.

Kedua, berdasarkan wilayah dan provinsinya; Pulau Jawa dan Kalimantan adalah kedua pulau yang secara konsisten tercatat sebagai lokasi yang berkontribusi besar terhadap Realisasi PMA di Indonesia tahun 2010 dan tahun 2019. Namun, jika dilihat kembali kontribusi masing-masing provinsi terhadap Realisasi PMA di Indonesia pada tahun 2010 dan 2019, sebenarnya telah terjadi perubahan urutan provinsi yang mencatatkan kontribusi terbesar terhadap Realisasi PMA di Indonesia. Provinsi Daerah Khusus Ibukota Jakarta yang semula merupakan provinsi dengan kontribusi terbesar terhadap Realisasi PMA pada tahun 2010 berada pada urutan kedua setelah Provinsi Jawa Barat yang merupakan provinsi dengan kontribusi terbesar terhadap Realisasi PMA pada tahun 2019. Kemudian, Provinsi Kalimantan Tengah yang semula berada pada urutan kelima sebagai provinsi yang memiliki kontribusi terbesar terhadap Realisasi PMA di Indonesia pada tahun 2010 juga telah tergantikan oleh Provinsi Sulawesi Tengah pada tahun 2019. Ketiga, berdasarkan asal negara investor; Singapura secara konsisten dan

tidak berubah menempati urutan pertama asal negara investor yang mencatatkan Realisasi PMA terbesar di Indonesia pada tahun 2010 dan 2019.

Grifik 4.5 Perkembangan PMA di Indonesia Tahun 2019 (dalam Rupiah)

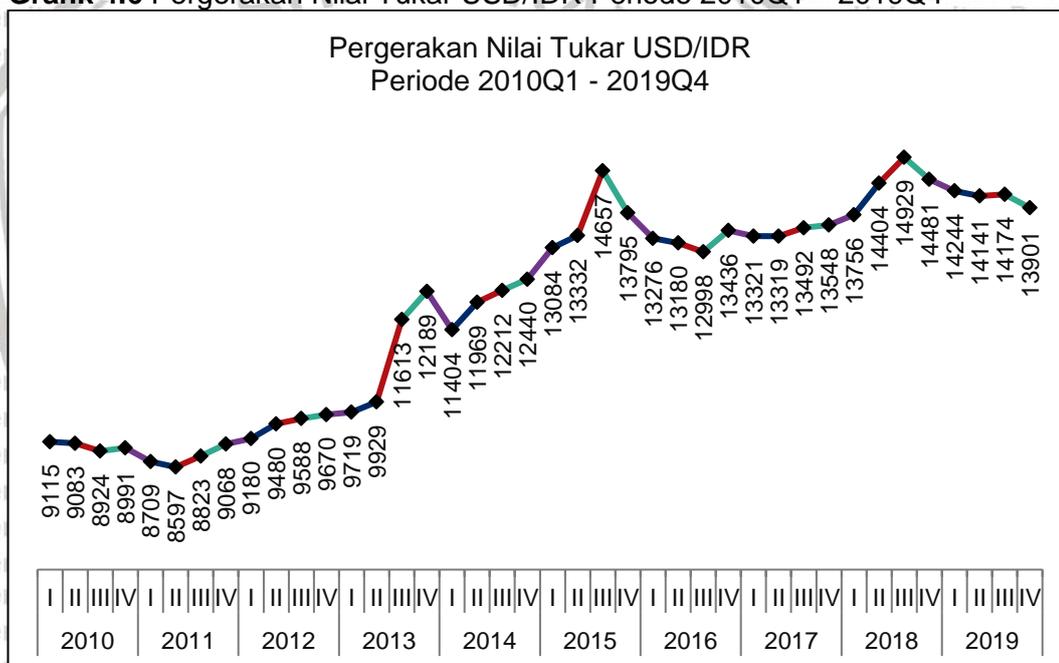


Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020 (diolah)

4.4 Gambaran Umum Nilai Tukar USD/IDR di Indonesia

Nilai Tukar USD/IDR adalah nilai tukar nominal USD/IDR yang menjelaskan banyaknya Rupiah yang ditukarkan untuk mendapatkan satu Dollar Amerika Serikat (USD) di Pasar Spot. Pasar Spot merupakan bentuk transaksi dalam pasar valuta asing yang waktu penyelesaiannya adalah 2 (dua) hari. Berdasarkan grafik 4.6 di bawah ini, secara umum nilai tukar USD/IDR sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 bergerak secara fluktuasi dan mengalami kecenderungan depresiasi sebesar 52,70%.

Grafik 4.6 Pergerakan Nilai Tukar USD/IDR Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

Fluktuasi nilai tukar USD/IDR yang cenderung mengalami depresiasi sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 sejatinya tidak dapat terlepas dari dinamika perekonomian global dan domestik yang terjadi. Pada sepanjang tahun 2010 hingga kuartal II tahun 2011 nilai tukar USD/IDR mengalami apresiasi secara

bertahap karena derasnya aliran masuk modal asing di Indonesia. Aliran masuk modal asing yang begitu deras pada saat itu dipicu oleh kuatnya ekspektasi para pelaku pasar terhadap rendahnya suku bunga kebijakan negara maju dan pelucuran *quantitative easing* (pelonggaran moneter berupa injeksi likuiditas) oleh Bank Sentral Amerika Serikat serta peningkatan peringkat instrumen keuangan Rupiah oleh beberapa lembaga pemeringkat internasional seperti Standard & Poor's dan Fitch (Bank Indonesia, 2011; Bank Indonesia, 2012). Dari sisi kebijakan, stabilisasi nilai tukar USD/IDR dilakukan oleh Bank Indonesia dengan penyempurnaan kegiatan pemantauan transaksi Valuta Asing dan pinjaman luar negeri oleh korporasi serta kebijakan penerimaan Devisa Hasil Ekspor (DHE) dan penarikan Devisa Utang Luar Negeri (DULN) melalui Bank Devisa di Indonesia (Bank Indonesia, 2011; Bank Indonesia, 2012).

Memasuki kuartal III tahun 2011 sampai dengan kuartal IV tahun 2013 nilai tukar USD/IDR mengalami depresiasi secara bertahap. Hal ini dipicu oleh rencana kebijakan *tapering off* (pengetataan moneter berupa absorpsi likuiditas) oleh Bank Sentral Amerika Serikat, defisit transaksi berjalan serta kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi (Bank Indonesia, 2014). Dari sisi kebijakan, stabilisasi nilai tukar USD/IDR dilakukan oleh Bank Indonesia dengan melakukan intervensi ganda di Pasar Valuta Asing dan Pasar Surat Berharga Negara (SBN) serta berkoordinasi dengan Pemerintah untuk mengelola permintaan Valas perusahaan BUMN (Bank Indonesia, 2014).

Tekanan terhadap nilai tukar USD/IDR masih berlanjut hingga kuartal IV tahun 2015. Walaupun sempat mengalami apresiasi pada kuartal I tahun 2014, namun depresiasi nilai tukar USD/IDR kembali meningkat secara bertahap. Hal ini disebabkan karena ketidakpastian waktu kenaikan *Federal Fund Rate* (FFR) sebagai implementasi langkah normalisasi kebijakan moneter di Amerika Serikat,

kebijakan devaluasi mata uang Yuan yang tidak diantisipasi sebelumnya serta pertumbuhan ekonomi domestik yang melambat (Bank Indonesia, 2016). Dari segi kebijakan, Bank Indonesia melakukan sinergi dan bauran kebijakan bersama dengan Pemerintah dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai wujud komitmen menjaga stabilitas nilai tukar USD/IDR sebagaimana tercantum dalam Paket Kebijakan Ekonomi Jilid I dan II. Dalam paket kebijakan tersebut dinyatakan bahwa Bank Indonesia berkoordinasi dengan Pemerintah dalam mengendalikan volatilitas nilai tukar berupa pembelian Surat Berharga Negara (SBN) di pasar sekunder serta pemberian insentif berupa pengurangan pajak bunga deposito kepada para eksportir yang bersedia menyimpan devisa hasil ekspor di perbankan Indonesia atau ditukarkan dalam bentuk Rupiah (Bank Indonesia, 2016).

Setelah nilai tukar USD/IDR mengalami apresiasi hingga kuartal III tahun 2016 akibat adanya pengesahan Undang-Undang Amnesti Pajak yang meningkatkan optimisme penanaman modal di Indonesia, nilai tukar USD/IDR kembali secara bertahap mengalami depresiasi dan mencapai puncak tertinggi pada kuartal III tahun 2018 (Bank Indonesia, 2017). Meningkatnya tensi perdagangan antara Amerika Serikat dengan Tiongkok dan beberapa negara mitra dagang, kenaikan harga minyak dunia serta menurunnya kinerja ekspor merupakan faktor penyebab terdepresiasinya nilai tukar USD/IDR secara bertahap (Bank Indonesia, 2019). Namun, kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah yang dilakukan oleh Bank Indonesia berupa intervensi ganda di Pasar Valuta Asing dan Pasar Surat Berharga Negara (SBN) serta pengelolaan likuiditas di pasar valas turut memitigasi tekanan terhadap nilai tukar secara berlebihan (Bank Indonesia, 2019).

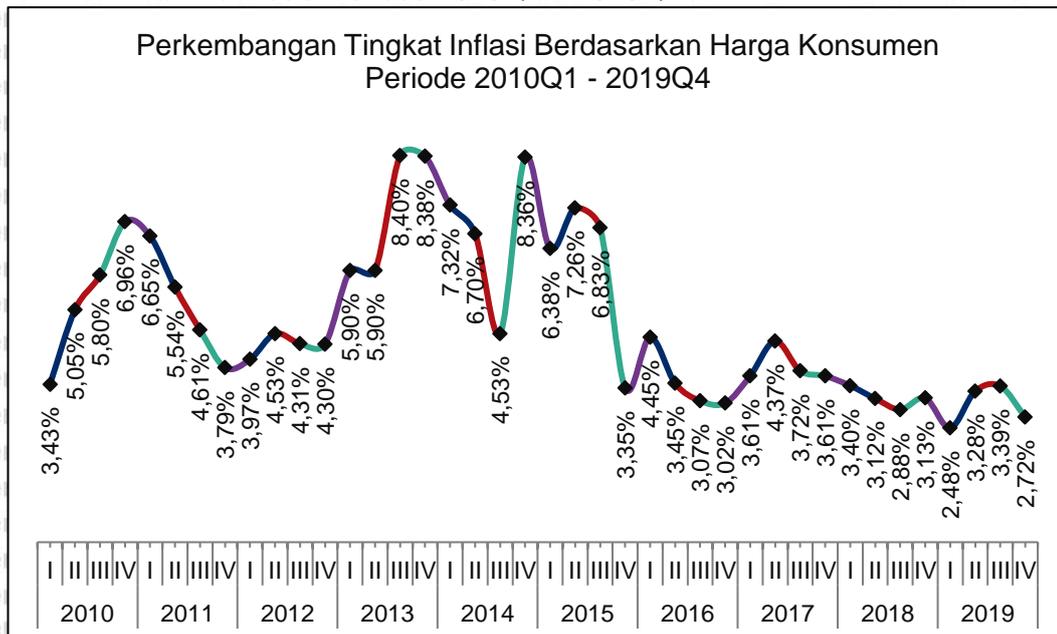
Memasuki tahun 2019, nilai tukar USD/IDR kembali mengalami apresiasi secara bertahap sepanjang tahun. Walaupun berada di tengah-tengah

ketidakpastian global yang meningkat akibat adanya kebijakan anti globalisasi yang mendahulukan kepentingan ekonomi dalam negeri seperti proteksi perdagangan yang terjadi di banyak negara, namun perekonomian domestik masih tetap berdaya tahan sejalan dengan Neraca Pembayaran Indonesia yang tercatat surplus dan mendorong apresiasi nilai tukar USD/IDR (Bank Indonesia, 2020). Dari segi kebijakan, Bank Indonesia juga turut mengimplementasikan kebijakan stabilisasi Rupiah berupa intervensi pada Pasar Spot, Pasar *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) maupun pembelian Surat Berharga Negara (SBN) dari pasar sekunder (Bank Indonesia, 2020).

4.5 Gambaran Umum Tingkat Inflasi di Indonesia

Inflasi adalah fenomena terjadinya kenaikan harga barang secara umum dan terus-menerus dalam perekonomian suatu negara. Tingkat Inflasi dapat diukur melalui persentase perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) melalui Survei Biaya Hidup (SBH). Harga-harga barang dan jasa yang telah dikumpulkan oleh BPS adalah harga di tingkat pedagang eceran dan merupakan harga transaksi, baik di pasar tradisional dan pasar modern yang kemudian dikelompokkan berdasarkan *Classification of Individual Consumption According to Purpose* (COICOP). Namun inflasi juga tidak hanya dikelompokkan berdasarkan COICOP saja, BPS juga menerbitkan pengelompokan yang lainnya berupa Disagregasi Inflasi agar dapat diketahui faktor penyebab inflasi secara fundamental (Suseno & Astiyah, 2009). Secara umum tingkat inflasi sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 bergerak secara fluktuatif dengan kecenderungan yang bergerak semakin lambat atau disebut sebagai disinflasi. Pergerakan tingkat inflasi secara fluktuatif ini dapat disebabkan karena adanya tekanan dari perekonomian domestik dan global yang terjadi.

Grafik 4.7 Pergerakan Tingkat Inflasi (yoy) Berdasarkan Indeks Harga Konsumen di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

Berdasarkan grafik 4.7 di atas, perkembangan tingkat inflasi sepanjang tahun 2010 terus mengalami kenaikan secara bertahap. Tekanan kenaikan inflasi yang berasal dari komponen bahan makanan yang bergejolak (*volatile food*) dan harga yang diatur pemerintah (*administered prices*) memberikan kontribusi cukup besar bagi meningkatnya tingkat inflasi pada tahun 2010 (Bank Indonesia, 2011).

Terjadinya curah hujan yang tinggi dan berkepanjangan yang menyebabkan penurunan produksi dan terganggunya distribusi berbagai komoditas merupakan penyebab meningkatnya inflasi *volatile food* dari yang semula 3,95% (yoy) pada tahun 2009 menjadi sebesar 17,74% (yoy) pada tahun 2010 (Bank Indonesia, 2011). Selanjutnya, kenaikan Tarif Dasar Listrik (TDL) dan biaya jasa perpanjangan Surat Tanda Nomor Kendaraan (STNK) dan Surat Izin Mengemudi (SIM) merupakan penyebab meningkatnya inflasi *administered prices* dari yang semula -3,26% (yoy) pada tahun 2009 menjadi 5,40% (yoy) pada tahun 2010.

Sebaliknya inflasi yang berasal dari kelompok inflasi inti (*core inflation*) bersifat stabil karena didukung terapresiasinya nilai tukar Rupiah serta tersedianya kapasitas perekonomian yang masih dapat memenuhi tekanan permintaan yaitu sebesar 4,28% (yoy) (Bank Indonesia, 2011).

Didukung dengan cuaca yang kondusif dan pasokan bahan pangan yang berlimpah serta tidak diterapkannya kebijakan Pemerintah dalam kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) dan Tarif Dasar Listrik (TDL) yang berkontribusi terhadap kenaikan inflasi *volatile food* dan *administered prices*, maka tingkat inflasi sepanjang tahun 2011 mengalami penurunan yang tajam dan bertahap (Bank Indonesia, 2012). Tingkat inflasi *volatile food* tercatat mengalami penurunan dari yang semula 17,74% (yoy) pada tahun 2010 menjadi 3,37% (yoy) pada tahun 2011. Tingkat inflasi *administered prices* juga tercatat mengalami penurunan dari yang semula 5,40% (yoy) pada tahun 2010 menjadi 2,78% (yoy) pada tahun 2011.

Inflasi yang terjadi pada tahun 2011 lebih disebabkan karena adanya kenaikan inflasi inti berupa kenaikan harga komoditas emas dan harga energi, walaupun masih bersifat terbatas atau tidak begitu signifikan dari yang semula 4,28% (yoy) pada tahun 2010 menjadi 4,3% (yoy) pada tahun 2011 (Bank Indonesia, 2012).

Koordinasi kebijakan yang telah dilakukan oleh Bank Indonesia untuk menjaga tingkat inflasi dari sisi eksternal dan Pemerintah dalam mengendalikan harga dan pasokan barang serta melalui forum Tim Pengendalian Inflasi di tingkat nasional maupun daerah juga memberikan kontribusi bagi penurunan tingkat inflasi secara bertahap pada tahun 2011 (Bank Indonesia, 2012).

Memasuki tahun 2012 sampai dengan tahun 2013, tingkat inflasi kembali meningkat secara bertahap dan mencapai titik tertinggi sejak tahun 2010 yaitu berada pada tingkat 8,40% (yoy). Beberapa permasalahan struktural menjadi penyebab meningkatnya inflasi (Bank Indonesia, 2014). Permasalahan tersebut

diantaranya ketahanan pangan domestik yang belum cukup kuat terhadap harga global dan pasokan dari impor serta permasalahan distribusi akibat infrastruktur yang belum memadai turut meningkatkan inflasi *volatile food* dari yang semula 5,7% (yoy) pada tahun 2012 menjadi 11,8% (yoy) pada tahun 2013 (Bank Indonesia, 2014). Tidak hanya itu, permasalahan struktural lain berupa ketahanan dan pengelolaan energi domestik akibat kenaikan Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi serta kenaikan Tarif Tenaga Listrik (TTL), Bahan Bakar Rumah Tangga (BBRT) dan Tarif Cukai Rokok juga telah berkontribusi terhadap peningkatan inflasi *administered prices* dari yang semula 2,66% (yoy) pada tahun 2012 menjadi sebesar 16,7% (yoy) pada tahun 2013 (Bank Indonesia, 2014). Adanya dampak lanjutan kenaikan harga BBM bersubsidi terhadap biaya produksi pada barang-barang kelompok inflasi inti khususnya kelompok pangan juga telah menyebabkan inflasi inti mengalami peningkatan dari yang semula 4,4% (yoy) pada tahun 2012 menjadi 5,0% (yoy) pada tahun 2013 (Bank Indonesia, 2014).

Setelah mencapai tingkat inflasi tertinggi sejak tahun 2010 yaitu 8,40% (yoy) pada kuartal III tahun 2013, tingkat inflasi kembali secara konsisten bergerak dengan kecenderungan yang menurun hingga kuartal IV tahun 2019. Hal ini tidak terlepas dari bauran dan sinergi kebijakan yang telah dilaksanakan oleh Bank Indonesia dan Pemerintah baik di pusat maupun daerah terkait dengan pengendalian inflasi (Bank Indonesia, 2020). Dalam kaitannya untuk mengendalikan inflasi *volatile foods*, bauran kebijakan dilakukan dengan melalui strategi 4K (Keterjangkauan Harga, Ketersediaan Pasokan, Kelancaran Distribusi dan Komunikasi Efektif) (Bank Indonesia, 2020). Selanjutnya dalam kaitannya untuk mengendalikan inflasi *administered prices*, bauran kebijakan dilakukan untuk merumuskan waktu penerapan dan besaran penetapan harga BBM dan komoditas energi lainnya untuk mendukung kebijakan subsidi tepat sasaran (Bank

Indonesia, 2017). Sedangkan dalam kaitannya untuk mengendalikan inflasi inti, Bank Indonesia senantiasa menjaga stabilitas nilai tukar sesuai dengan fundamental untuk mengurangi dampak nilai tukar terhadap inflasi (Bank Indonesia, 2020). Selain itu bentuk koordinasi lain yang dilakukan oleh Pemerintah dan Bank Indonesia dalam merumuskan kebijakan pengendalian inflasi ke depan diantaranya melanjutkan dan mempercepat pembangunan infrastruktur pendukung distribusi pangan, mengembangkan model kerja sama perdagangan antardaerah, memperluas penggunaan teknologi informasi secara terintegrasi dalam peningkatan produksi pertanian dan perluasan akses pasar bagi petani serta pengembangan kluster Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) berbasis komoditas pangan strategis di berbagai daerah (Bank Indonesia, 2020).

4.6 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2018). Sehingga dapat disampaikan bahwa dalam melakukan analisis statistik deskriptif, penulis tidak bermaksud untuk menguji hipotesis dan penarikan kesimpulan secara umum atau yang berlaku untuk populasi, melainkan bertujuan untuk mendeskripsikan data sampel yang telah dikumpulkan. Pada tabel 4.1 merangkum hasil pengujian statistik deskriptif dari data pada masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Data Penelitian

No	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
1	Realisasi Belanja Modal Pemerintah	40	3.935	138.647,10	40752.16	35.475,71
2	Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi	40	9,99	13,06	11,51150	0,800934
3	Realisasi PMA	40	25.836	111.958	69.484,45	29.623,52
4	Nilai Tukar USD/IDR	40	8.597	14.929	11.904,28	2.153,575
5	Tingkat Inflasi	40	2,48	8,40	4,798750	1,732884

Sumber: Penulis, 2021

Analisis deskriptif dilakukan untuk melihat gambaran umum data penelitian yang terdiri atas nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (*deviation standard*). Dalam penelitian ini, jumlah data yang dinyatakan valid sebanyak 40 (empat puluh) observasi yang merupakan Realisasi Belanja Modal Pemerintah, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung, Nilai Tukar USD/IDR, dan Tingkat Inflasi sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 atau 40 (empat puluh kuartal). Penjelasan mengenai data pada masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1) Realisasi Belanja Modal Pemerintah

Berdasarkan hasil statistik deskriptif didapatkan informasi bahwasanya nilai rata-rata Realisasi Belanja Modal Pemerintah sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 adalah Rp 40.752,16 miliar dengan nilai realisasi terendah sebesar

Rp 3.935 miliar pada kuartal I tahun 2015 dan nilai realisasi tertinggi sebesar Rp 138.647,10 miliar pada kuartal IV tahun 2015. Selanjutnya standar deviasi data Realisasi Belanja Modal Pemerintah sepanjang periode kuartal I tahun 2010 sampai dengan kuartal IV tahun 2019 menunjukkan nilai sebesar Rp 35.475,71 miliar, lebih rendah daripada nilai rata-ratanya. Hal ini dapat diartikan bahwa secara rata-rata Realisasi Belanja Modal Pemerintah memiliki tingkat keberagaman data atau tingkat penyimpangan data yang rendah.

2) Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi

Berdasarkan hasil statistik deskriptif didapatkan informasi bahwasanya nilai rata-rata Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 adalah 11,5115% dengan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi terendah sebesar 9,99% pada kuartal IV tahun 2019 dan tingkat suku bunga kredit investasi tertinggi sebesar 13,06% pada kuartal I tahun 2010. Selanjutnya standar deviasi data Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi sepanjang periode kuartal I tahun 2010 sampai dengan kuartal IV tahun 2019 menunjukkan nilai sebesar 0,800934%, lebih rendah daripada nilai rata-ratanya. Hal ini dapat diartikan bahwa secara rata-rata Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi memiliki tingkat keberagaman data atau tingkat penyimpangan data yang rendah.

3) Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung

Berdasarkan hasil statistik deskriptif didapatkan informasi bahwasanya nilai rata-rata Penanaman Modal Asing Langsung sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 adalah Rp 69.484,4500 miliar dengan nilai realisasi terendah sebesar Rp 25.836 miliar pada kuartal I tahun 2010 dan nilai realisasi tertinggi sebesar Rp 111.958 miliar pada kuartal IV tahun 2017. Selanjutnya standar deviasi data Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung

sepanjang periode kuartal I tahun 2010 sampai dengan kuartal IV tahun 2019 menunjukkan nilai sebesar Rp 29.623,52 miliar, lebih rendah daripada nilai rata-ratanya. Hal ini dapat diartikan bahwa secara rata-rata Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung memiliki tingkat keberagaman data atau tingkat penyimpangan data yang rendah.

4) Nilai Tukar USD/IDR

Berdasarkan hasil statistik deskriptif didapatkan informasi bahwasanya nilai rata-rata Nilai Tukar USD/IDR sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 adalah Rp 11.904,28/USD dengan nilai tukar terendah sebesar Rp 8.597/USD pada kuartal II tahun 2011 dan nilai tukar tertinggi sebesar Rp 14.929/USD pada kuartal III tahun 2018. Selanjutnya standar deviasi data nilai tukar USD/IDR sepanjang periode kuartal I tahun 2010 sampai dengan kuartal IV tahun 2019 menunjukkan nilai sebesar Rp 2.153,575/USD, lebih rendah daripada nilai rata-ratanya. Hal ini dapat diartikan bahwa secara rata-rata Nilai Tukar USD/IDR memiliki tingkat keberagaman data atau tingkat penyimpangan data yang rendah.

5) Tingkat Inflasi

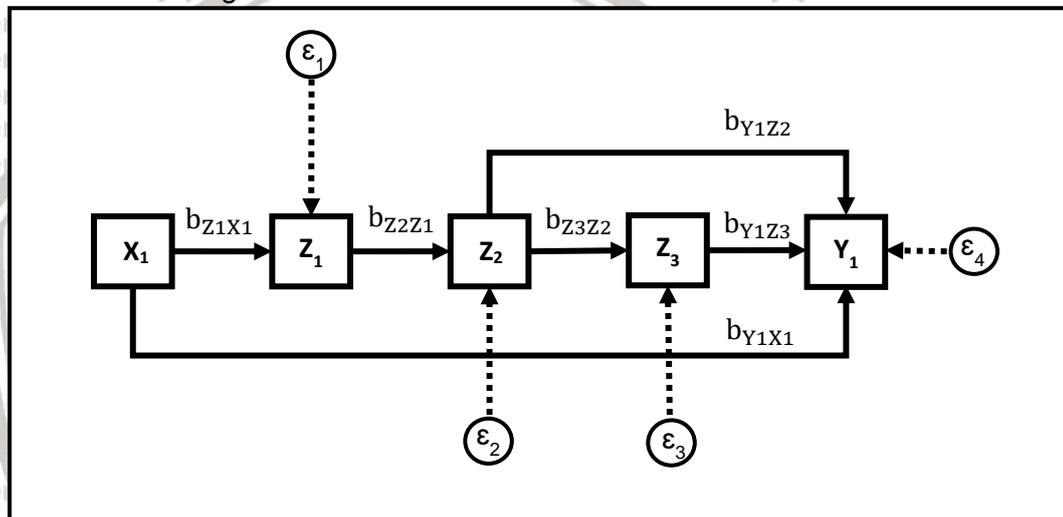
Berdasarkan hasil statistik deskriptif didapatkan informasi bahwasanya nilai rata-rata Tingkat Inflasi sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 adalah 4,798750% dengan Tingkat Inflasi terendah sebesar 2,48% pada kuartal I tahun 2019 dan Tingkat Inflasi tertinggi sebesar 8,40% pada kuartal III tahun 2013. Selanjutnya standar deviasi data Tingkat Inflasi sepanjang periode kuartal I tahun 2010 sampai dengan kuartal IV tahun 2019 menunjukkan nilai sebesar 1,732884%, lebih rendah daripada nilai rata-ratanya. Hal ini dapat diartikan bahwa secara rata-rata Tingkat Inflasi memiliki tingkat keberagaman data atau tingkat penyimpangan data yang rendah.

4.7 Hasil Analisis Jalur

4.7.1 Pengembangan Model Awal

Pada model awal, persamaan jalur penelitian yang dapat divisualisasikan dalam suatu diagram jalur dan yang akan dilakukan estimasi menggunakan metode regresi *Ordinary Least Square* (OLS) atau regresi kuadrat terkecil adalah sebagai berikut:

Gambar 4.1 Diagram Jalur Penelitian



Sumber: Penulis, 2021

$$Z_1 = b_{Z1X1} \text{Ln}X_1 + e_1 \quad (1)$$

$$\text{Ln}Z_2 = b_{Z2Z1} Z_1 + e_2 \quad (2)$$

$$Z_3 = b_{Z3Z2} \text{Ln}Z_2 + e_3 \quad (3)$$

$$Y_1 = b_{Y1X1} \text{Ln}X_1 + b_{Y1Z2} \text{Ln}Z_2 + b_{Y1Z3} Z_3 + e_4 \quad (4)$$

Keterangan:

➤ X_1 = Realisasi Belanja Modal Pemerintah

➤ Z_1 = Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi

- Z_2 = Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung
- Z_3 = Nilai Tukar USD/IDR
- Y_1 = Tingkat Inflasi
- \ln = Logaritma Natural
- $b_{Z_1X_1}, b_{Z_2Z_1}, b_{Z_3Z_2}, b_{Y_1X_1}, b_{Y_1Z_2}, b_{Y_1Z_3}$ = Koefisien Jalur
- e_1, e_2, e_3, e_4 = Variabel/ Nilai Residual

4.7.2 Uji Asumsi Klasik Model Awal

Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk menguji asumsi-asumsi apakah estimator yang ada di hasilkan dalam estimasi persamaan jalur menggunakan metode OLS memiliki sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Pengujian asumsi klasik yang perlu dilakukan pada masing-masing persamaan jalur model awal adalah sebagai berikut:

1) Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah variabel gangguan (residual) pada masing-masing persamaan jalur memiliki distribusi normal atau tidak. Suatu persamaan jalur dikatakan normal apabila residual memiliki distribusi normal (Gujarati, 2002). Pengujian Normalitas dilakukan dengan menggunakan Metode Jarque-Bera (JB) pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Suatu residual persamaan jalur terdistribusi normal apabila nilai probabilitas Jarque-Bera $> \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila nilai probabilitas Jarque-Bera $< \alpha = 5\%$ maka residual persamaan jalur tidak terdistribusi normal. Tabel 4.2 merangkum hasil pengujian Normalitas pada keseluruhan persamaan jalur model awal.

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas pada Model Awal

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Pertama	0,325334	Residual Terdistribusi Normal
2	Persamaan Jalur Kedua	0,212830	Residual Terdistribusi Normal
3	Persamaan Jalur Ketiga	0,020867	Residual Tidak Terdistribusi Normal
4	Persamaan Jalur Keempat	0,486557	Residual Terdistribusi Normal

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, pengujian Normalitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Jarque-Bera (JB) dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang berbeda pada keseluruhan persamaan jalur model awal. Pada persamaan jalur ketiga model awal, residual tidak terdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas Jarque-Bera (JB) $< \alpha = 5\%$. Sedangkan persamaan jalur pertama, kedua dan keempat model awal memiliki residual terdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas Jarque-Bera (JB) $> \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi Normalitas tidak dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model awal.

2) Uji Linearitas

Uji Linearitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen pada masing-masing persamaan jalur adalah linear dalam parameter dan membentuk garis lurus. Pengujian Linearitas dilakukan dengan menggunakan Metode

Ramsey pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah linear dalam parameter maka nilai probabilitas $F > \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah non-linear dalam parameter maka nilai probabilitas $F < \alpha = 5\%$. Tabel 4.3 merangkum hasil pengujian Linearitas pada keseluruhan persamaan jalur model awal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Linearitas pada Model Awal

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Pertama	0,3312	Hubungan Bersifat Linear
2	Persamaan Jalur Kedua	0,5501	Hubungan Bersifat Linear
3	Persamaan Jalur Ketiga	0,2315	Hubungan Bersifat Linear
4	Persamaan Jalur Keempat	0,0225	Hubungan Bersifat Non-Linear

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 di atas ini, pengujian Linearitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Ramsey pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang berbeda pada keseluruhan persamaan jalur model awal. Pada persamaan jalur pertama, kedua dan ketiga model awal, masing-masing variabel independen memiliki hubungan linear dengan variabel dependennya karena memiliki nilai probabilitas $F > \alpha = 5\%$. Sedangkan pada persamaan jalur keempat model awal, variabel independen tidak memiliki hubungan linear dengan variabel dependen karena memiliki

nilai probabilitas $F < \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi Linearitas tidak dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model awal.

3) Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah terjadi hubungan yang sempurna diantara sebagian atau semua variabel independen dalam persamaan jalur. Pengujian Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai dari *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing variabel independen keseluruhan persamaan jalur model awal. Sebagai aturan main (*rule of thumb*), suatu model dikatakan mengandung masalah Multikolinearitas apabila nilai VIF melebihi angka 10 (Widarjono, 2018).

Tabel 4.4 merangkum hasil pengujian Multikolinearitas pada keseluruhan persamaan jalur model awal.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas pada Model Awal

No	Persamaan Jalur	Nilai VIF	Keterangan
1	Persamaan Jalur Pertama		
	X ₁	1,00	Tidak Terdapat Multikolinearitas
2	Persamaan Jalur Kedua		
	Z ₁	1,00	Tidak Terdapat Multikolinearitas
3	Persamaan Jalur Ketiga		
	Z ₂	1,00	Tidak Terdapat Multikolinearitas
4	Persamaan Jalur Keempat		
	X ₁	1,125140	Tidak Terdapat Multikolinearitas
	Z ₂	5,398695	Tidak Terdapat Multikolinearitas
	Z ₃	5,505412	Tidak Terdapat Multikolinearitas

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, pengujian Multikolinearitas yang dilakukan dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menemukan hasil yang sama pada keseluruhan persamaan jalur model awal. Keseluruhan persamaan jalur model awal tidak memiliki hubungan yang sempurna diantara seluruh variabel independen pada masing-masing persamaan jalur model awal karena memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi Multikolinearitas dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model awal.

4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara variabel gangguan (residual) satu periode waktu dengan residual periode waktu yang lain. Pengujian Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Metode Lagrange Multiplier (LM) pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila terdapat masalah Autokorelasi dalam model, maka nilai probabilitas Observasi R-Squared $< \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila tidak terdapat masalah Autokorelasi dalam model, maka nilai probabilitas Observasi R-Squared $> \alpha = 5\%$. Tabel 4.5 merangkum hasil pengujian Autokorelasi pada keseluruhan persamaan jalur model awal.

Berdasarkan tabel 4.5 di bawah ini, pengujian Autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan Metode Lagrange Multiplier (LM) pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang sama pada keseluruhan persamaan jalur model awal. Keseluruhan persamaan jalur model awal memiliki residual yang berkorelasi dengan residual periode waktu lain karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-Squared $< \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak adanya Autokorelasi tidak dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model awal.

Konsekuensi dari adanya Autokorelasi pada keseluruhan persamaan jalur model awal adalah nilai varian menjadi tidak minimum dan membuat nilai *standard error*, t_{hitung} serta F_{hitung} menjadi bias atau tidak dapat dipercaya kebenarannya (Widarjono, 2018).

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi pada Model Awal

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Pertama	0,0000	Terdapat Autokorelasi
2	Persamaan Jalur Kedua	0,0000	Terdapat Autokorelasi
3	Persamaan Jalur Ketiga	0,0001	Terdapat Autokorelasi
4	Persamaan Jalur Keempat	0,0006	Terdapat Autokorelasi

Sumber: Penulis, 2021

5) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah varian dari variabel gangguan (residual) persamaan jalur menjadi tidak minimum atau tidak konstan. Pengujian Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Metode Breusch-Pagan pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Apabila terdapat masalah Heteroskedastisitas dalam model, maka nilai probabilitas dari Observasi R-Squared $< \alpha = 5\%$. Sebaliknya apabila tidak terdapat masalah Heteroskedastisitas dalam model, maka nilai probabilitas Observasi R-Squared $> \alpha = 5\%$. Tabel 4.6 merangkum hasil pengujian Heteroskedastisitas pada keseluruhan persamaan jalur model awal.

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Model Awal

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Pertama	0,7070	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
2	Persamaan Jalur Kedua	0,0102	Terdapat Heteroskedastisitas
3	Persamaan Jalur Ketiga	0,8472	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
4	Persamaan Jalur Keempat	0,0184	Terdapat Heteroskedastisitas

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, pengujian Heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Breusch Pagan pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang berbeda pada keseluruhan persamaan jalur model awal. Pada persamaan jalur pertama dan ketiga model awal, residual memiliki varian yang konstan karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-Squared $> \alpha = 5\%$. Sedangkan pada persamaan jalur kedua dan keempat model awal, residual memiliki varian yang tidak konstan karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-Squared $< \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak adanya Heteroskedastisitas tidak dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model awal. Konsekuensi dari adanya Heteroskedastisitas pada keseluruhan persamaan jalur model awal adalah nilai varian menjadi tidak minimum dan membuat nilai *standard error*, t_{hitung} serta F_{hitung} menjadi bias atau tidak dapat dipercaya kebenarannya (Widarjono, 2018).

4.7.3 Pengaruh Langsung Model Awal

Pengaruh Langsung Model Awal adalah pengaruh langsung suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen tanpa melalui variabel *intervening*. Nilai pengaruh langsung suatu variabel terhadap variabel lain merupakan nilai koefisien jalur yang didapatkan dari koefisien regresi dari estimasi *Ordinary Least Square* (OLS). Pengujian hipotesis menggunakan Uji F dan Uji t dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara simultan dan parsial mampu menjelaskan perubahan variabel dependen pada masing-masing persamaan jalur model awal.

Berikut merupakan hasil estimasi OLS yang menggambarkan pengaruh langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen pada masing-masing persamaan jalur model awal:

1) Pengaruh Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1)

Pengaruh Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) pada model awal dapat dilihat melalui tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Pertama pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Nilai Koefisien Jalur	Nilai t-hitung	Probabilitas	Keterangan
$X_1 \rightarrow Z_1$	-0,2513	-1,9356	0,0604	Tidak Signifikan
Koefisien Determinasi (R_1^2)		0,0897 = 8,97%		
Nilai F-hitung		3,7464		
Nilai F-tabel		4,1000		
Nilai Probabilitas		0,0604		

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.7 di atas diperoleh dua hal pokok. Pertama, persamaan jalur pertama yang memiliki nilai koefisien determinasi (R_1^2) sebesar 8,97% secara statistik tidak signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,0604 > \alpha = 0,05$ dan/atau $F\text{-hitung} = 3,7464 < F\text{-tabel} = 4,1000$. Hal ini berarti Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) dan 91,03% faktor lain yang tidak tercantum dalam persamaan jalur pertama tidak mampu menjelaskan perubahan variabel Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) secara simultan. Kedua, nilai koefisien jalur Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) yang sebesar 0,2513 secara statistik tidak signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,0604 > \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -1,9356 > t\text{-tabel} = -2,0244$. Hal ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Alternatif Pertama (H_{a1}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Null Pertama (H_{o1}) yang menyatakan bahwa Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1).

2) Pengaruh Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2)

Pengaruh Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) pada model awal dapat dilihat melalui tabel 4.8. Dalam tabel tersebut diperoleh dua hal pokok. Pertama, persamaan jalur kedua yang memiliki nilai koefisien determinasi (R_2^2) sebesar 54,92% secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ dan/atau $F\text{-hitung} = 46,2876 > F\text{-tabel} = 4,1000$. Hal ini berarti Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) dan 45,04% faktor

lain yang tidak tercantum dalam persamaan jalur kedua mampu menjelaskan perubahan variabel Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) secara simultan. Kedua, nilai koefisien jalur Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) yang sebesar $-0,4324$ secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -6,8035 < t\text{-tabel} = -2,0244$. Hal ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) yang mengalami penurunan sebesar 1% memiliki pengaruh langsung terhadap kenaikan Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) sebesar $0,4324\%$ secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Null Kedua (H_{02}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Kedua (H_{a2}) yang menyatakan bahwa Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2).

Tabel 4.8 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Kedua pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Nilai Koefisien Jalur	Nilai t-hitung	Nilai Probabilitas	Keterangan
$Z_1 \rightarrow Z_2$	$-0,4324$	$-6,8035$	$0,000$	Signifikan
Koefisien Determinasi (R^2_2)		$0,5492 = 54,92\%$		
Nilai F-hitung		$46,2876$		
Nilai F-tabel		$4,1000$		
Nilai Probabilitas		$0,000$		

Sumber: Penulis, 2021

3) **Pengaruh Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) terhadap Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)**

Pengaruh Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) terhadap Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) pada model awal dapat dilihat melalui tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Ketiga pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Nilai Koefisien Jalur	Nilai t-hitung	Nilai Probabilitas	Keterangan
$Z_2 \rightarrow Z_3$	4.159,4290	12,9275	0,000	Signifikan
Koefisien Determinasi (R_3^2)		0,8147 = 81,47%		
Nilai F-hitung		167,1198		
Nilai F-tabel		4,1000		
Nilai Probabilitas		0,000		

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.9 di atas diperoleh dua hal pokok. Pertama, persamaan jalur ketiga yang memiliki nilai koefisien determinasi (R_3^2) sebesar 81,47% secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ dan/atau F-hitung = 167,1198 > F-tabel = 4,1000. Hal ini berarti Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan 18,53% faktor lain yang tidak tercantum dalam persamaan jalur ketiga mampu menjelaskan perubahan variabel Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) secara simultan. Kedua, nilai koefisien jalur Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang sebesar 4.159,4290 secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ dan/atau t-hitung = 12,9275 > t-tabel = 2,0244. Hal ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Realisasi Penanaman Modal

Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang mengalami kenaikan sebesar 1% memiliki pengaruh langsung terhadap depresiasi Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) sebesar 4.159,429 secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Null Ketiga (H_{03}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Ketiga (H_{a3}) yang menyatakan bahwa Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Nilai Tukar USD/IDR (Z_3).

4) Pengaruh Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1), Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

Pengaruh Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1), Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal dapat dilihat melalui tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Keempat pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Nilai Koefisien Jalur	Nilai t-hitung	Nilai Probabilitas	Keterangan
$Z_3 \rightarrow Y_1$	0,00036	1,33245	0,1911	Tidak Signifikan
$X_1 \rightarrow Y_1$	0,00439	0,01575	0,9875	Tidak Signifikan
$Z_2 \rightarrow Y_1$	-3,20337	-2,56681	0,0146	Signifikan
Koefisien Determinasi (R_4^2)	0,24461 = 24,461%			
Nilai F-hitung	3,88576			
Nilai F-tabel	2,87000			
Nilai Probabilitas	0,01668			

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.10 diatas diperoleh empat hal pokok. Pertama, persamaan jalur keempat yang memiliki nilai koefisien determinasi (R_4^2) sebesar 24,461% secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,01668 < \alpha = 0,05$ dan/atau $F\text{-hitung} = 3,88576 > F\text{-tabel} = 2,87000$. Hal ini berarti Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1), Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) dan 75,539% faktor lain yang tidak tercantum dalam persamaan jalur keempat mampu menjelaskan perubahan variabel Tingkat Inflasi (Y_1) secara simultan. Kedua, nilai koefisien jalur Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) yang sebesar 0,00036 secara statistik tidak signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,1911 > \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = 1,33245 < t\text{-tabel} = 2,02809$. Hal ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) tidak memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Alternatif Keempat (H_{a4}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Null Keempat (H_{o4}) yang menyatakan bahwa Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

Hal pokok ketiga, nilai koefisien jalur Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) yang sebesar 0,00439 secara statistik tidak signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,9875 > \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = 0,01575 < t\text{-tabel} = 2,02809$. Hal ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Alternatif Kelima (H_{a5}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Null Kelima (H_{o5}) yang menyatakan bahwa Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

Hal pokok keempat, nilai koefisien koefisien jalur Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang sebesar -3,20337

secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,0146 < \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -2,56681 < t\text{-tabel} = -2,02809$. Hal ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang mengalami kenaikan sebesar 1% memiliki pengaruh langsung terhadap penurunan Tingkat Inflasi (Y_1) sebesar 3,20337% secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Null Keenam (H_{06}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Keenam (H_{a6}) yang menyatakan bahwa Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

4.7.4 Pengaruh Tidak Langsung Model Awal

Pengaruh Tidak Langsung Model Awal adalah pengaruh suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel *intervening*. Nilai pengaruh tidak langsung suatu variabel terhadap variabel lain merupakan perkalian (*multiplication*) antara nilai koefisien jalur variabel eksogen dengan variabel *intervening* serta nilai koefisien jalur variabel *intervening* dengan variabel endogen yang didapatkan dari koefisien regresi dari estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) (Keith, 2019). Signifikansi pengaruh tidak langsung dapat dilihat melalui signifikansi masing-masing koefisien jalur yang menghubungkan variabel eksogen dengan variabel endogen melalui variabel *intervening* (Baron & Kenny, dikutip dari Mackinnon, 2008). Berikut merupakan pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel *intervening* yang terdapat pada model awal:

1) **Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)**

Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal dapat dilihat dalam tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11 Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Variabel <i>Intervening</i>			Total Pengaruh Tidak Langsung	Keterangan
	Z_1	Z_2	Z_3		
$X_1 \rightarrow Y_1$	-	-0,34808	0,16271	-0.18537	Tidak Signifikan

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.11 di atas dapat diketahui bahwa pada model awal, Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) baik melalui Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan Nilai Tukar USD/IDR (Z_3). Hal ini disebabkan karena secara statistik koefisien jalur Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) pada persamaan jalur pertama model awal memiliki probabilitas $0,0604 > \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -1,9356 > t\text{-tabel} = -2,02439$ yang menolak Hipotesis Alternatif Pertama (H_{a1}) dan/atau menerima Hipotesis Null Pertama (H_{n1}) serta menyimpulkan tidak adanya pengaruh Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) yang memediasi pengaruh Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap variabel *intervening* lainnya yaitu Realisasi

Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan Nilai Tukar USD/IDR (Z_3).

2) **Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)**

Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal dapat dilihat dalam tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.12 Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Variabel <i>Intervening</i>			Total Pengaruh Tidak Langsung	Keterangan
	Z_1	Z_2	Z_3		
$Z_1 \rightarrow Y_1$	-	1,38513	-0,6475	0,73763	Tidak Signifikan

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.12 di atas dapat diketahui bahwa pada model awal, walaupun Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) tidak memiliki pengaruh tidak langsung total terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) melalui Realisasi Penanaman Modal Asing (Z_2) dan Nilai Tukar USD/IDR (Z_3), namun Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) melalui Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2). Tidak adanya pengaruh tidak langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) melalui Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) disebabkan karena secara statistik koefisien jalur Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) pada persamaan jalur keempat model awal memiliki probabilitas $0,1911 > \alpha$

= 0,05 dan/atau t -hitung = 1,33245 < t -tabel = 2,02809 yang menolak Hipotesis Alternatif Keempat (H_{a4}) dan/atau menerima Hipotesis Null Keempat (H_{a4}) serta menyimpulkan tidak adanya pengaruh Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) yang berkedudukan sebagai variabel *intervening* terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

3) Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)

Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal dapat dilihat dalam tabel 4.13 di bawah ini. Melalui tabel tersebut dapat diketahui bahwa pada model awal, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) melalui satu-satunya variabel *intervening* yaitu Nilai Tukar USD/IDR (Z_3). Hal ini disebabkan karena secara statistik koefisien jalur Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) pada persamaan jalur keempat memiliki nilai probabilitas $0,1911 > \alpha = 0,05$ dan/atau t -hitung = 1,33245 < t -tabel = 2,02809 yang menolak Hipotesis Alternatif Keempat (H_{a4}) dan/atau menerima Hipotesis Null Keempat (H_{a4}) serta menyimpulkan tidak adanya pengaruh Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) yang berkedudukan sebagai variabel *intervening* terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

Tabel 4.13 Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Variabel <i>Intervening</i>			Total Pengaruh Tidak Langsung	Keterangan
	Z_1	Z_2	Z_3		
$Z_2 \rightarrow Y_1$	-	-	1,4974	1,4974	Tidak Signifikan

Sumber: Penulis, 2021

4.7.5 Pengaruh Total Model Awal

Pengaruh Total Model Awal adalah pengaruh suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen, baik melalui variabel *intervening* maupun tanpa melalui variabel *intervening*. Nilai pengaruh tidak langsung suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen diperoleh dari hasil penjumlahan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung yang telah dilakukan perhitungan sebelumnya (Keith, 2019). Signifikansi pengaruh total tergantung dari signifikansi masing-masing pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen. Berikut merupakan pengaruh total variabel eksogen terhadap variabel endogen yang terdapat pada model awal:

1) Pengaruh Total Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)

Pengaruh Total Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal dapat dilihat dalam tabel 4.14 sebagai berikut:

Tabel 4.14 Pengaruh Total Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Total Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	Keterangan
$X_1 \rightarrow Y_1$	0,00439	-0,18537	-0,18098	Tidak Signifikan

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.14 di atas dapat diketahui bahwa pada model awal, Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) memiliki pengaruh total terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) secara tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena dua alasan. Pertama, secara statistik Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1)

tidak berpengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1). Kedua, secara statistik Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak berpengaruh terhadap variabel *intervening* yaitu Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) yang memediasi Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap variabel *intervening* lainnya yaitu Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan Nilai Tukar USD/IDR (Z_3). Sehingga dapat disimpulkan bahwa Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh total terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal.

2) Pengaruh Total Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)

Pengaruh Total Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal dapat dilihat dalam tabel 4.15 sebagai berikut:

Tabel 4.15 Pengaruh Total Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Total Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	Keterangan
$Z_2 \rightarrow Y_1$	-3,20337	1,4974	-1,70597	Tidak Signifikan

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.15 di atas dapat diketahui bahwa pada model awal, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) memiliki pengaruh total terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) secara tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena walaupun secara statistik Realisasi Penanaman Modal Asing (PMA) (Z_2) berpengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1), namun secara

statistik variabel *intervening* Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) yang memediasi pengaruh Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) tidak berpengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1). Sehingga dapat disimpulkan bahwa Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) tidak memiliki pengaruh total terhadap Tingkat Inflasi (Y_1), melainkan Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) hanya memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model awal.

4.7.6 Koefisien Determinasi Total Model Awal

Koefisien Determinasi (R^2) merupakan ukuran bagaimana garis regresi yang telah diestimasi menggunakan metode OLS sesuai dengan data. Semakin dekat seluruh data pada garis regresi, maka nilai R^2 semakin tinggi atau makin rendah nilai residual (Gujarati, 2002). Nilai Koefisien Determinasi Total (R_m^2) dari seluruh persamaan jalur pada model awal dapat diukur sebagai berikut:

$$R_m^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) (1 - R_3^2) (1 - R_4^2)$$

$$R_m^2 = 1 - (1 - 0,0897) (1 - 0,5492) (1 - 0,8147) (1 - 0,24461)$$

$$R_m^2 = 1 - (0,9103) (0,4508) (0,1853) (0,75539)$$

$$R_m^2 = 1 - 0,0574400885$$

$$R_m^2 = 0,9425599115$$

Hasil perhitungan koefisien determinasi total model awal menghasilkan angka sebesar 0,9425599115 atau 94,26% yang menyatakan bahwa keseluruhan persamaan jalur dalam model awal mampu menjelaskan hubungan struktural dari variabel yang diteliti sebesar 94,26%, sedangkan sisanya 5,74% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model awal ini.

4.7.7 Pengembangan Model *Trimming*

Model *Trimming* merupakan model yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur akibat adanya variabel eksogen yang koefisien jalurnya secara statistik tidak signifikan (Riduan & Kuncoro, 2014; Pedhazur, 1997). Walaupun hanya terdapat satu variabel eksogen yang tidak signifikan, model *trimming* tetap dilakukan dengan mengestimasi kembali persamaan jalur tanpa menyertakan variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan.

Dilakukannya model *trimming* pada model analisis jalur dapat membuat model analisis jalur menjadi lebih sederhana (*more parsimonious*) dan lebih realistis (*more realistic*) untuk menjelaskan perubahan variabel endogen berdasarkan variabel eksogen yang tercantum dalam model (Heise, 1969).

Tabel 4.16 Rekapitulasi Hasil Pengujian Hipotesis Model Awal

Pengaruh Variabel	Probabilitas	Pengambilan Keputusan	Keterangan
$X_1 \rightarrow Z_1$	0,0604	Ha ₁ ditolak	Tidak adanya pengaruh LnX ₁ terhadap Z ₁
$Z_1 \rightarrow Z_2$	0,0000	Ha ₂ diterima	Adanya pengaruh Z ₁ terhadap LnZ ₂
$Z_2 \rightarrow Z_3$	0,0000	Ha ₃ diterima	Adanya pengaruh LnZ ₂ terhadap Z ₃
$Z_3 \rightarrow Y_1$	0,1911	Ha ₄ ditolak	Tidak adanya pengaruh Z ₃ terhadap Y ₁
$X_1 \rightarrow Y_1$	0,9875	Ha ₅ ditolak	Tidak adanya pengaruh LnX ₁ terhadap Y ₁
$Z_2 \rightarrow Y_1$	0,0146	Ha ₆ diterima	Adanya pengaruh LnZ ₂ terhadap Y ₁

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan estimasi model awal yang telah dilakukan dengan metode regresi *Ordinary Least Square* (OLS) atau regresi kuadrat terkecil serta pengujian hipotesis menggunakan Uji *t* pada tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ terbukti terdapat beberapa hipotesis alternatif yang gagal ditolak dan menggambarkan bahwa terdapat beberapa koefisien jalur yang tidak signifikan. Meninjau informasi yang diperoleh berdasarkan tabel 4.16 di atas terlihat bahwa terdapat 3 (tiga) koefisien jalur yang memiliki nilai probabilitas lebih dari $\alpha = 5\%$, yaitu pertama, koefisien jalur yang menyatakan tidak adanya pengaruh Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1); kedua, koefisien jalur yang menyatakan tidak adanya pengaruh Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1); ketiga, koefisien jalur yang menyatakan tidak adanya pengaruh Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1). Ketiga koefisien jalur yang tidak signifikan ini perlu dikeluarkan dari model awal dan dilakukan pengembangan model *trimming*. Sama halnya dengan pengembangan model awal, suatu model *trimming* yang dibentuk juga tetap memperhatikan tinjauan teori dan studi empiris yang ada. Pada model *trimming*, hipotesis penelitian dan persamaan jalur penelitian yang dapat divisualisasikan dalam suatu diagram jalur serta akan dilakukan estimasi menggunakan metode regresi *Ordinary Least Square* (OLS) atau regresi kuadrat terkecil dapat disampaikan sebagai berikut ini:

1) Hipotesis Penelitian Model *Trimming*

$H_{02} : b_{Z_2Z_1} = 0$ [Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) tidak memiliki

pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing

Langsung (Z_2)]

$H_{a2} : b_{Z_2Z_1} \neq 0$ [Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki

pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing

Langsung (Z_2)]

$H_{06} : b_{Y_1Z_2} = 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

$H_{a6} : b_{Y_1Z_2} \neq 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

2) Persamaan Jalur dan Diagram Jalur Model *Trimming*

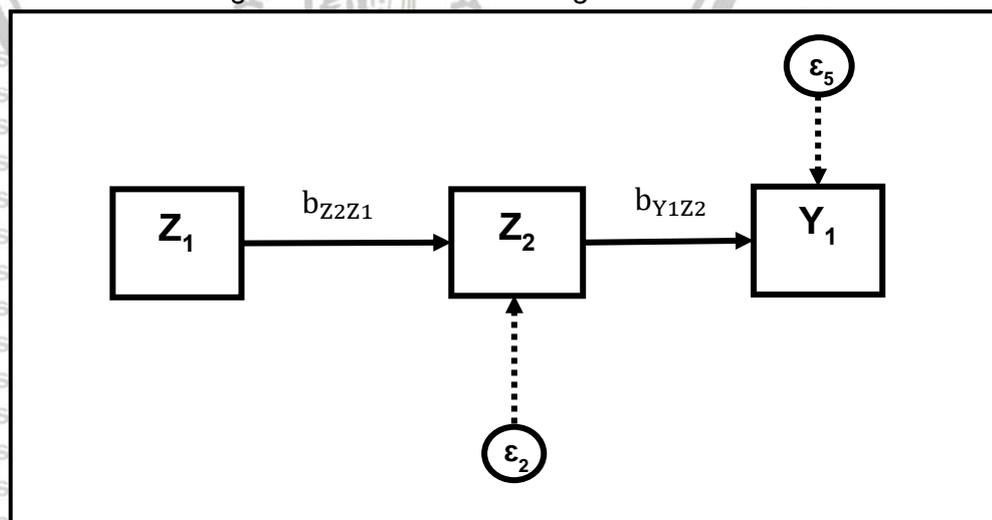
$$\ln Z_2 = b_{Z_2Z_1} Z_1 + e_2 \quad (2)$$

$$Y_1 = b_{Y_1Z_2} \ln Z_2 + e_5 \quad (5)$$

Keterangan:

- Z_1 = Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi
- Z_2 = Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung
- Y_1 = Tingkat Inflasi
- \ln = Logaritma Natural
- $b_{Z_2Z_1}, b_{Y_1Z_2}$ = Koefisien Jalur
- e_1, e_2, e_3, e_4 = Variabel/ Nilai Residual

Gambar 4.2 Diagram Jalur Model *Trimming*



Sumber: Penulis, 2021

4.7.8 Uji Asumsi Klasik Model *Trimming*

Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk menguji asumsi-asumsi apakah estimator yang ada di hasilkan dalam estimasi persamaan jalur menggunakan metode OLS memiliki sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Pengujian asumsi klasik yang perlu dilakukan pada masing-masing persamaan jalur model *trimming* adalah sebagai berikut:

1) Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah variabel gangguan atau residual pada masing-masing persamaan jalur memiliki distribusi normal atau tidak. Berdasarkan tabel 4.17 di bawah ini, pengujian Normalitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Jarque-Bera (JB) dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang sama pada keseluruhan persamaan jalur model *trimming*. Keseluruhan persamaan jalur model *trimming* memiliki residual yang terdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas Jarque-Bera $> \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi Normalitas dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model *trimming*.

Tabel 4.17 Hasil Uji Normalitas pada Model *Trimming*

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Kedua	0,212830	Residual Terdistribusi Normal
2	Persamaan Jalur Kelima	0,132797	Residual Terdistribusi Normal

Sumber: Penulis, 2021

2) Uji Linearitas

Uji Linearitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen pada masing-masing persamaan jalur adalah linear dalam parameter dan membentuk garis lurus. Berdasarkan tabel 4.18 di bawah ini, pengujian Linearitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Ramsey pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang berbeda pada keseluruhan persamaan jalur model *trimming*. Pada persamaan jalur kedua model *trimming*, variabel independen memiliki hubungan linear dengan variabel dependen karena memiliki nilai probabilitas $F > \alpha = 5\%$. Sedangkan pada persamaan jalur kelima model *trimming* variabel independen memiliki hubungan non-linear dengan variabel dependen karena memiliki nilai probabilitas $F < \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi Linearitas tidak dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model *trimming*.

Tabel 4.18 Hasil Uji Linearitas pada Model *Trimming*

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Kedua	0,5501	Hubungan Bersifat Linear
2	Persamaan Jalur Kelima	0,0001	Hubungan Bersifat Non-Linear

Sumber: Penulis, 2021

3) Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah terjadi hubungan yang sempurna diantara sebagian atau semua variabel

independen dalam persamaan jalur. Berdasarkan tabel 4.19 di bawah ini, pengujian Multikolinearitas yang dilakukan dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menemukan hasil yang sama pada keseluruhan persamaan jalur model *trimming*. Keseluruhan persamaan jalur model *trimming* tidak memiliki hubungan yang sempurna diantara seluruh variabel independen pada masing-masing persamaan jalur model *trimming* karena memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi Multikolinearitas dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model *trimming*.

Tabel 4.19 Hasil Uji Multikolinearitas pada Model *Trimming*

No	Persamaan Jalur	Nilai VIF	Keterangan
1	Persamaan Jalur Kedua		
	Z ₁	1,00	Tidak Terdapat Multikolinearitas
2	Persamaan Jalur Kelima		
	Z ₂	1,00	Tidak Terdapat Multikolinearitas

Sumber: Penulis, 2021

4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara variabel gangguan (residual) satu periode waktu dengan residual periode waktu yang lain. Berdasarkan tabel 4.20 di bawah ini, pengujian Autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan Metode Lagrange Multiplier (LM) pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang berbeda pada keseluruhan persamaan jalur model *trimming*. Keseluruhan persamaan jalur model *trimming* memiliki residual

yang berkorelasi dengan residual periode waktu lain karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-Squared $< \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak adanya Autokorelasi tidak dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model *trimming*. Konsekuensi dari adanya Autokorelasi pada keseluruhan persamaan jalur model *trimming* adalah nilai varian menjadi tidak minimum dan membuat nilai *standard error*, t_{hitung} serta F_{hitung} menjadi bias atau tidak dapat dipercaya kebenarannya (Widarjono, 2018).

Tabel 4.20 Hasil Uji Autokorelasi pada Model *Trimming*

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Kedua	0,0000	Terdapat Autokorelasi
2	Persamaan Jalur Kelima	0,0004	Terdapat Autokorelasi

Sumber: Penulis, 2021

5) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah varian dari variabel gangguan (residual) persamaan jalur menjadi tidak minimum atau tidak konstan. Berdasarkan tabel 4.21 di bawah ini, pengujian Heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Breusch Pagan pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ menemukan hasil yang berbeda pada keseluruhan persamaan jalur model *trimming*. Pada persamaan jalur kedua model *trimming*, residual memiliki varian yang tidak konstan karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-

Squared $< \alpha = 5\%$. Sedangkan pada persamaan jalur kelima model *trimming*, residual memiliki varian yang konstan karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-Squared $> \alpha = 5\%$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak adanya Heteroskedastisitas tidak dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model *trimming*. Konsekuensi dari adanya Heteroskedastisitas pada keseluruhan persamaan jalur model *trimming* adalah nilai varian menjadi tidak minimum dan membuat nilai *standard error*, t_{hitung} serta F_{hitung} menjadi bias atau tidak dapat dipercaya kebenarannya (Widarjono, 2018).

Tabel 4.21 Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Model *Trimming*

No	Persamaan Jalur	Probabilitas	Keterangan
1	Persamaan Jalur Kedua	0,0102	Terdapat Heteroskedastisitas
2	Persamaan Jalur Kelima	0,1152	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas

Sumber: Penulis, 2021

4.7.9 Pengaruh Langsung Model *Trimming*

Pengaruh Langsung Model *Trimming* adalah pengaruh langsung suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen tanpa melalui variabel *intervening*.

Nilai pengaruh langsung suatu variabel terhadap variabel lain merupakan nilai koefisien jalur yang didapatkan dari koefisien regresi dari estimasi *Ordinary Least Square* (OLS). Pengujian hipotesis menggunakan Uji F dan Uji t dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara simultan dan parsial mampu menjelaskan perubahan variabel dependen pada masing-masing persamaan jalur model *trimming*. Berikut merupakan hasil estimasi OLS yang menggambarkan

pengaruh langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen pada masing-masing persamaan jalur model *trimming*:

1) Pengaruh Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2)

Pengaruh Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) pada model *trimming* dapat dilihat melalui tabel 4.22 sebagai berikut:

Tabel 4.22 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Kedua pada Model *Trimming*

Pengaruh Variabel	Nilai Koefisien Jalur	Nilai t-hitung	Nilai Probabilitas	Keterangan
$Z_1 \rightarrow Z_2$	-0,4324	-6,8035	0,000	Signifikan
Koefisien Determinasi (R_2^2)		0,5492 = 54,92%		
Nilai F-hitung		46,2876		
Nilai F-tabel		4,1000		
Nilai Probabilitas		0,000		

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.22 di atas diperoleh dua hal pokok. Pertama, persamaan jalur kedua yang memiliki nilai koefisien determinasi (R_2^2) sebesar 54,92% secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ dan/atau $F\text{-hitung} = 46,2876 > F\text{-tabel} = 4,100$. Hal ini berarti Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) dan 45,08% faktor lain yang tidak tercantum dalam persamaan jalur kedua mampu menjelaskan perubahan variabel Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) secara simultan. Kedua, nilai koefisien jalur Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) yang sebesar -0,4324 secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -6,8035 < t\text{-tabel} = -2,0244$. Hal

ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) yang mengalami penurunan sebesar 1% memiliki pengaruh langsung terhadap kenaikan Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) sebesar 0,4324% secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Null Kedua (H_{02}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Kedua (H_{a2}) yang menyatakan bahwa Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2).

2) Pengaruh Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)

Pengaruh Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model *trimming* dapat dilihat melalui tabel 4.23 sebagai berikut:

Tabel 4.23 Hasil Estimasi Persamaan Jalur Kelima pada Model *Trimming*

Pengaruh Variabel	Nilai Koefisien Jalur	Nilai t-hitung	Nilai Probabilitas	Keterangan
$Z_2 \rightarrow Y_1$	-1,6849	-3,1445	0,00320	Signifikan
Koefisien Determinasi (R_5^2)		0,2065 = 20,65%		
Nilai F-hitung		9,8879		
Nilai F-tabel		4,1000		
Nilai Probabilitas		0,0033		

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.23 di atas diperoleh dua hal pokok. Pertama, persamaan jalur kelima yang memiliki nilai koefisien determinasi (R_5^2) sebesar 20,65% secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar

$0,0033 < \alpha = 0,05$ dan/atau $F\text{-hitung} = 9,8879 > F\text{-tabel} = 4,1000$. Hal ini berarti Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) dan 79,35% faktor lain yang tidak tercantum dalam persamaan jalur kelima mampu menjelaskan perubahan variabel Tingkat Inflasi (Y_1) secara simultan. Kedua, nilai koefisien jalur Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang sebesar $-1,6849$ secara statistik signifikan karena nilai probabilitas sebesar $0,0032 < \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -3,1445 < t\text{-tabel} = -2,0244$. Hal ini berarti apabila faktor lain dianggap tetap, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang mengalami kenaikan sebesar 1% memiliki pengaruh langsung terhadap penurunan Tingkat Inflasi (Y_1) sebesar 1,6849% secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Null Kelima (H_{05}) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Kelima (H_{a5}) yang menyatakan bahwa Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

4.7.10 Pengaruh Tidak Langsung Model *Trimming*

Pengaruh Tidak Langsung Model *Trimming* adalah pengaruh suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel *intervening*. Nilai pengaruh tidak langsung suatu variabel terhadap variabel lain merupakan perkalian (*multiplication*) antara nilai koefisien jalur variabel eksogen dengan variabel *intervening* serta nilai koefisien jalur variabel *intervening* dengan variabel endogen yang didapatkan dari koefisien regresi dari estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) (Keith, 2019). Signifikansi pengaruh tidak langsung dapat dilihat melalui signifikansi masing-masing koefisien jalur yang menghubungkan variabel eksogen dengan variabel endogen melalui variabel *intervening* (Baron & Kenny, dikutip dari Mackinnon, 2008). Berikut merupakan pengaruh tidak langsung

variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel *intervening* yang terdapat pada model *trimming*:

1) **Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)**

Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada model *trimming* dapat dilihat dalam tabel 4.24 sebagai berikut:

Tabel 4.24 Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model *Trimming*

Pengaruh Variabel	Variabel <i>Intervening</i>	Total Pengaruh Tidak Langsung	Keterangan
	Z_2		
$Z_1 \rightarrow Y_1$	0,72855	0,72855	Signifikan

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 4.24 di atas dapat diketahui bahwa pada model *trimming*, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) melalui Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) secara signifikan. Hal ini disebabkan karena dua hal. Pertama, secara statistik koefisien jalur Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) pada persamaan jalur kedua model *trimming* memiliki nilai probabilitas $0,000 < \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -6,8035 < t\text{-tabel} = -2,02439$ yang menyatakan ditolaknya Hipotesis Null Kedua (H_{02}) dan/atau diterimanya Hipotesis Alternatif Kedua (H_{a2}) serta menyimpulkan adanya pengaruh Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Realisasi Penanaman

Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang berkedudukan sebagai variabel *intervening*. Kedua, secara statistik koefisien jalur Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) pada persamaan jalur kelima model *trimming* memiliki nilai probabilitas $0,00320 < \alpha = 0,05$ dan/atau $t\text{-hitung} = -3,1445 < t\text{-tabel} = -2,0244$ yang menyatakan ditolaknya Hipotesis Null Kelima (H_{05}) dan/atau diterimanya Hipotesis Alternatif Kelima (H_{a5}) serta menyimpulkan adanya pengaruh Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang berkedudukan sebagai variabel *intervening* terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

4.7.11 Koefisien Determinasi Total Model *Trimming*

Koefisien Determinasi (R^2) merupakan ukuran bagaimana garis regresi yang telah diestimasi menggunakan metode OLS sesuai dengan data. Semakin dekat seluruh data pada garis regresi, maka nilai R^2 semakin tinggi atau makin rendah nilai residual (Gujarati, 2002). Nilai Koefisien Determinasi Total (R_m^2) dari seluruh persamaan jalur pada model *trimming* dapat diukur sebagai berikut:

$$R_m^2 = 1 - (1 - R_2^2) (1 - R_5^2)$$

$$R_m^2 = 1 - (1 - 0,5492) (1 - 0,2065)$$

$$R_m^2 = 1 - (0,4508) (0,7935)$$

$$R_m^2 = 1 - 0,3577098$$

$$R_m^2 = 0,6422902$$

Hasil perhitungan koefisien determinasi total model *trimming* menghasilkan angka sebesar 0,6422902 atau 64,23% yang menyatakan bahwa keseluruhan persamaan jalur dalam model *trimming* mampu menjelaskan hubungan struktural

dari variabel yang diteliti pada model *trimming* sebesar 64,23%, sedangkan sisanya 35,77% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model *trimming* ini.

4.8 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan metode Analisis Jalur dan estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) serta diperlukannya interpretasi lebih lanjut untuk memahami pengaruh sekelompok variabel secara komprehensif dan teoritis, maka berikut merupakan pembahasan dari hasil analisis yang sesuai dengan tujuan penelitian:

1) Pengaruh Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi

Berdasarkan hasil Analisis Jalur dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 karena memiliki nilai probabilitas sebesar $0,9875 > \alpha = 0,05$. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa apabila faktor lain dianggap tetap, kenaikan Realisasi Belanja Modal Pemerintah sebesar 1% tidak akan berpengaruh langsung terhadap perubahan Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4.

Tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 tidak sejalan dengan Teori Permintaan dan Penawaran Agregat. Dalam teori tersebut, apabila faktor lain dianggap tetap, meningkatnya investasi yang dilakukan oleh pemerintah sebagai sektor publik berupa belanja modal seperti pembangunan berbagai proyek infrastruktur dapat meningkatkan penawaran agregat serta berimplikasi terhadap penurunan biaya produksi

dan transaksi. Terdapat beberapa hal yang mendasari tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4. Pertama, tidak seluruh komponen pengeluaran Realisasi Belanja Modal Pemerintah ditujukan untuk dijual dan diserahkan kepada masyarakat, seperti pengadaan/ pembelian barang-barang kesenian, barang-barang purbakala dan barang-barang untuk museum, serta hewan ternak, buku-buku dan jurnal ilmiah. Kedua, proses pembangunan proyek dan sarana infrastruktur menggunakan Realisasi Belanja Modal Pemerintah merupakan proyek pembangunan yang membutuhkan tenggat waktu dalam penyelesaiannya serta dalam mempengaruhi sektor riil (*time to build delays*). Ketiga, perusahaan dapat tetap meningkatkan profitabilitasnya dengan cara mempertahankan jumlah barang serta harga jual barang yang diproduksinya sekalipun terdapat penurunan biaya produksi akibat adanya peningkatan Realisasi Belanja Modal Pemerintah berupa pembangunan proyek infrastruktur jalan, irigasi dan jaringan yang mengurangi komponen biaya transportasi dan logistik.

Tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 memiliki perbedaan dengan hasil studi empiris yang ada. Pertama, penelitian yang dilakukan di China pada periode 1995 – 2017 menunjukkan bahwa pembangunan infrastruktur memiliki pengaruh terhadap penurunan biaya produksi sektor agrikultur (Wu et al, 2019). Kedua, penelitian yang dilakukan di Nigeria pada periode 1971 – 2010 menunjukkan bahwa kenaikan belanja modal pemerintah memiliki pengaruh terhadap kenaikan Tingkat Inflasi (Amuka et al, 2016). Ketiga, penelitian yang dilakukan di 124 (seratus dua puluh empat) negara yang tercantum dalam *Global Competitiveness Index*

pada tahun 2012 - 2013 menunjukkan bahwa pembangunan infrastruktur memiliki pengaruh terhadap penurunan biaya produksi dan biaya distribusi pada seluruh negara tersebut (Palei, 2015). Keempat, penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat pada periode 1991Q1 – 2003Q1 telah ditemukan bahwa meningkatnya pembangunan infrastruktur memiliki pengaruh terhadap penurunan Tingkat Inflasi dalam jangka pendek (Wurstbauer & Schafers, 2014).

2) Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi

Berdasarkan hasil Analisis Jalur dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4, baik melalui Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) maupun Nilai Tukar USD/IDR. Hal ini disebabkan karena tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap variabel mediasi (*intervening variable*) yaitu Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi yang memiliki probabilitas $0,0604 > 0,05$ berimplikasi terhadap tidak terjadinya pengaruh lanjutan terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) dan Nilai Tukar USD/IDR yang memediasi pengaruh tidak langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi. Dengan kata lain, apabila faktor lain dianggap tetap, maka kenaikan Realisasi Belanja Modal Pemerintah sebesar 1% yang tidak berpengaruh langsung terhadap perubahan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi juga diikuti dengan tidak adanya perubahan lanjutan terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) dan Nilai Tukar USD/IDR yang memediasi pengaruh tidak langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4.

Tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi yang berimplikasi terhadap tidak terjadinya pengaruh lanjutan terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) dan Nilai Tukar USD/IDR yang memediasi pengaruh tidak langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 sejatinya tidak sejalan dengan Teori Dana Pinjaman (*Theory of Loanable Funds*). Dalam teori tersebut, apabila faktor lain dianggap tetap, meningkatnya pengeluaran pemerintah berupa belanja modal sebagai komponen tabungan publik dapat mengurangi ketersediaan dana pinjaman nasional dan meningkatkan tingkat suku bunga pada pasar keuangan. Namun bauran kebijakan yang telah dilakukan antara otoritas fiskal (pemerintah) dan otoritas moneter (bank sentral) memungkinkan tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi di Indonesia periode 2010Q1 – 2019Q4 tersebut.

Koordinasi antara otoritas fiskal dan otoritas moneter dilakukan dalam hal penetapan sasaran inflasi. Agar mencapai sasaran inflasi yang telah ditetapkan, Bank Indonesia selaku otoritas moneter diberikan independensi untuk menggunakan instrumen moneter demi tercapainya sasaran tersebut. Salah satu instrumen yang digunakan oleh Bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang akan ditransmisikan kepada berbagai spektrum suku bunga di pasar dan kemudian ke berbagai aktivitas ekonomi riil dan inflasi. Melalui transmisi kebijakan moneter melalui jalur kredit, maka kebijakan moneter yang dilakukan dengan perubahan tingkat suku bunga kebijakan akan dilanjutkan kepada perubahan tingkat suku bunga deposito dan tingkat suku bunga kredit, baik tingkat suku bunga kredit investasi maupun tingkat suku bunga kredit modal kerja. Oleh karena itu, adanya bauran kebijakan

fiskal ekspansif berupa meningkatnya Realisasi Belanja Modal Pemerintah dan kebijakan moneter yang mempertahankan tingkat suku bunga kebijakan tidak menyebabkan perubahan pada Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4.

Analisis pengaruh tidak langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 masih belum selesai. Tidak terjadinya perubahan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi akibat bauran kebijakan fiskal dan moneter masih memiliki implikasi lanjutan. Tidak terjadinya perubahan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi tidak menyebabkan perubahan permintaan kredit investasi yang membuat Realisasi PMA mengalami peningkatan. Kemudian tidak terjadinya perubahan Realisasi PMA menyebabkan pengaruh langsung Realisasi PMA terhadap Tingkat Inflasi maupun pengaruh tidak langsung melalui variabel mediasi Nilai Tukar USD/IDR juga tidak mengalami perubahan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi, baik melalui Realisasi PMA dan Nilai Tukar USD/IDR di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4.

Tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi yang berimplikasi terhadap tidak terjadinya pengaruh tidak langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi melalui Realisasi PMA dan Nilai Tukar USD/IDR memiliki perbedaan dengan hasil studi empiris yang ada. Pertama, penelitian yang dilakukan di India pada periode 1980 – 2014 menemukan bahwa meningkatnya defisit fiskal memiliki pengaruh terhadap kenaikan tingkat suku bunga riil negara tersebut (Rani & Kumar, 2017). Kedua, penelitian yang dilakukan di Amerika pada periode 1959 – 2002 dan China

pada periode 1989 – 2004 menemukan bahwa kenaikan pengeluaran pemerintah memiliki pengaruh terhadap kenaikan tingkat suku bunga obligasi pada masing-masing negara dan periode yang digunakan (Du, 2015). Ketiga, penelitian yang dilakukan pada 101 (seratus satu) negara sepanjang periode 1990 – 2005 yang juga menemukan bahwa meningkatnya pengeluaran pemerintah yang jauh lebih besar daripada penerimaan pemerintah dapat meningkatkan tingkat suku bunga nominal (Claeys et al, 2008).

3) Pengaruh Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) terhadap Tingkat Inflasi

Berdasarkan hasil Analisis Jalur dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 karena memiliki nilai probabilitas sebesar $0,00320 < \alpha = 0,05$. Hasil estimasi menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung PMA terhadap Tingkat Inflasi adalah sebesar -1,6849%. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa apabila faktor lain dianggap tetap, kenaikan Realisasi PMA sebesar 1% akan berpengaruh langsung terhadap penurunan Tingkat Inflasi sebesar 1,6849% di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4.

Sejalan dengan Teori Permintaan dan Penawaran Agregat, pengaruh langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) terhadap Tingkat Inflasi secara negatif disebabkan karena meningkatnya Realisasi PMA telah menyebabkan kenaikan penawaran agregat dan menyebabkan penurunan tingkat inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4. Perusahaan Multinasional/ *Multinational Corporations* (MNC) yang melaksanakan kegiatan PMA tidak hanya meningkatkan kapasitas modal

dalam perekonomian, melainkan juga memiliki karakteristik meningkatkan perkembangan dan difusi teknologi sebagai hasil dari riset dan pengembangan pada negara tujuan. Perkembangan teknologi yang dihasilkan tidak terbatas pada perangkat keras (*hardware*) dan/atau perangkat lunak (*software*) semata, melainkan juga perangkat intelektual (*brainware*) dan kemampuan manajerial organisasi. Perkembangan teknologi inilah yang kemudian tersebar (*spillover*) dan/atau diadaptasi oleh perusahaan domestik, pemasok dan/atau konsumen serta membuat biaya produksi barang dan/atau jasa menjadi lebih murah dan lebih kompetitif untuk diperdagangkan kepada para konsumen.

Pengaruh langsung Realisasi PMA terhadap Tingkat Inflasi secara negatif di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 memiliki kesamaan dan perbedaan dengan hasil studi empiris yang ada. Hasil penelitian ini mendukung studi empiris yang dilakukan di Sri Lanka pada periode 1978 – 2017 telah ditemukan kenaikan PMA memiliki pengaruh terhadap penurunan Tingkat Inflasi (Mustafa, 2019). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan beberapa studi empiris yang lainnya. Pertama, penelitian yang dilakukan pada 20 (dua puluh) negara berkembang di Asia sepanjang periode 2001 – 2016 yang menemukan bahwa kenaikan PMA memiliki pengaruh terhadap kenaikan Tingkat Inflasi (Das et al, 2019). Kedua, penelitian yang dilakukan di Nigeria pada periode 1987 – 2012 telah ditemukan bahwa kenaikan PMA tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Okafor, 2016). Ketiga, penelitian yang dilakukan di Pakistan pada periode 1980 – 2010 juga telah ditemukan bahwa kenaikan PMA tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Nazir et al, 2012).

4) **Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) terhadap Tingkat Inflasi**

Berdasarkan hasil Analisis Jalur dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4. Hal ini disebabkan karena adanya pengaruh langsung Realisasi PMA terhadap Nilai Tukar USD/IDR yang memiliki probabilitas $0,000 < 0,005$ tidak dilanjutkan dengan pengaruh langsung Nilai Tukar USD/IDR yang memediasi pengaruh Realisasi PMA terhadap Tingkat Inflasi lantaran memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1911 > \alpha = 0,05$. Dengan kata lain, apabila faktor lain dianggap tetap, walaupun adanya kenaikan Realisasi PMA sebesar 1% yang berpengaruh langsung terhadap depresiasi Nilai Tukar USD/IDR sebesar 4.159,4290, namun depresiasi Nilai Tukar USD/IDR tersebut tidak memiliki pengaruh langsung terhadap perubahan Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4.

Pengaruh langsung Realisasi PMA terhadap variabel mediasi (*intervening variable*) Nilai Tukar USD/IDR di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 memiliki perbedaan dengan Teori Permintaan dan Penawaran Valuta Asing/Valas. Secara teori, apabila faktor lain dianggap tetap, maka meningkatnya Realisasi PMA berarti meningkatkan permintaan mata uang domestik yang perlu ditukarkan dengan mata uang asing negara asal investor dan membuat mata uang domestik menjadi terapresiasi. Namun berdasarkan estimasi yang telah dilakukan, apabila faktor lain dianggap tetap, maka meningkatnya Realisasi PMA akan berpengaruh terhadap terdepresiasinya Nilai Tukar USD/IDR di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4. Meningkatnya Realisasi PMA yang berdampak

terhadap depresiasi Nilai Tukar USD/IDR berarti bahwa kenaikan Realisasi PMA telah mendorong kenaikan permintaan Valas untuk keperluan transaksi. Transaksi yang dilakukan dengan menggunakan satuan Dollar Amerika Serikat ini berupa pembayaran atas impor barang dan/atau jasa oleh Perusahaan Multinasional/ *Multinational Corporations* (MNC); pembayaran cicilan dan bunga utang luar negeri yang dibayarkan oleh perusahaan MNC; pemberian pinjaman dan/atau investasi kepada pihak lain; serta transaksi lainnya dalam satuan mata uang Dollar Amerika Serikat yang tergolong dalam aliran kas (*cashflow*) keluar perusahaan untuk kegiatan operasi, investasi dan pendanaan.

Pengaruh langsung Realisasi PMA secara negatif terhadap Nilai Tukar USD/IDR sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 memiliki kesamaan dan perbedaan dengan hasil studi empiris yang ada. Hasil penelitian ini mendukung studi empiris yang dilakukan di 57 (lima puluh tujuh) negara berkembang sepanjang periode 1980 – 2007 dimana telah ditemukan aliran PMA memiliki pengaruh terhadap depresiasi nilai tukar dalam jangka panjang pada keseluruhan negara berkembang di Eropa, Asia, Amerika Latin dan Timur Tengah termasuk Indonesia (Bakardzhieva et al, 2010). Namun penelitian ini tidak sejalan dengan beberapa studi empiris yang lainnya. Pertama, penelitian yang dilakukan pada 10 (sepuluh) negara berkembang termasuk Indonesia sepanjang periode 1997Q1 – 2017Q1 menunjukkan bahwa meningkatnya aliran PMA memberikan pengaruh lebih rendah terhadap apresiasi nilai tukar seluruh negara dibandingkan dengan aliran penanaman modal portofolio (Rafi dan Ramachandran, 2018). Kedua, penelitian yang dilakukan pada 42 (empat puluh dua) negara berkembang sepanjang periode 1980 – 2006 menunjukkan bahwa meningkatnya aliran PMA memberikan pengaruh tujuh kali lebih rendah terhadap apresiasi nilai

tukar seluruh negara dibandingkan dengan aliran penanaman modal portofolio (Combes et al, 2011).

Selanjutnya, tidak adanya pengaruh depresiasi variabel mediasi Nilai Tukar USD/IDR terhadap Tingkat Inflasi atau *Zero Exchange Rate Pass Through* di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 dapat terjadi karena tiga hal. Pertama, diimplementasikannya secara resmi kerangka kebijakan moneter dengan target inflasi (*Inflation Targeting Framework/ITF*) sejak tahun 2005. Dalam kerangka ITF, Bank Indonesia selaku otoritas moneter memberikan komitmen dan menjamin kepada masyarakat melalui informasi yang disampaikan kepada publik bahwa tujuan akhir dari kebijakan moneter adalah untuk mencapai target inflasi yang telah ditetapkan. Salah satu wujud komitmen dan independensi instrumen yang diterapkan oleh Bank Indonesia adalah melalui intervensi Pasar Valuta Asing (Valas) dalam rangka stabilisasi nilai tukar. Melalui nilai tukar yang stabil inilah, Bank Indonesia memberikan dukungan terhadap pembentukan harga oleh perusahaan untuk aneka barang yang diimpor baik barang jadi, bahan baku maupun barang modal. Kedua, persaingan perdagangan internasional. Terjadinya depresiasi USD/IDR membuat harga barang impor di Indonesia menjadi semakin lebih mahal. Agar dapat mempertahankan pangsa pasar dan bersaing dengan kompetitor sejenis di dalam negeri, seorang importir akan mempertahankan harga jualnya dan mengurangi tingkat profitabilitasnya. Ketiga, kontrak bisnis transaksi internasional. Terjadinya depresiasi USD/IDR tidak akan berpengaruh terhadap harga barang impor karena seorang importir telah mengantisipasi dengan membuat kontrak bisnis dalam jangka waktu tertentu. Kontrak bisnis ini memungkinkan seorang importir menerima harga barang impor yang sama walaupun terjadi pelemahan nilai tukar USD/IDR saat proses penyelesaian transaksi.

Tidak adanya pengaruh langsung Nilai Tukar USD/IDR terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 memiliki perbedaan dengan hasil studi empiris yang ada. Pertama, penelitian yang dilakukan pada 22 (dua puluh dua) negara berkembang dan 11 (sebelas) negara maju termasuk Indonesia sepanjang periode 1994Q1 – 2017Q4 yang menunjukkan bahwa nilai tukar negara-negara berkembang memiliki pengaruh positif lebih rendah terhadap Tingkat Inflasi sejak berakhirnya krisis finansial global (Jasova et al, 2019). Kedua, penelitian yang dilakukan di Indonesia pada periode 1997Q3 – 2014Q3 menemukan bahwa depresiasi nilai tukar USD/IDR memiliki pengaruh terhadap kenaikan Indeks Harga Impor (Isnawati & Setiawan, 2017). Ketiga, penelitian yang dilakukan di Indonesia dan Thailand pada periode Januari 1990 – Desember 2008 menunjukkan bahwa pengaruh positif nilai tukar USD/IDR terhadap Tingkat Inflasi pada harga konsumen di Indonesia dan Thailand mengalami penurunan sejak diimplementasikannya kerangka kebijakan moneter dengan target inflasi (*Inflation Targeting Framework/ ITF*) yang dimulai masing-masing pada tahun 2005 dan 2000 (Siregar dan Goo, 2009).

BAB V**PENUTUP****5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian serta analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia pada periode 2010Q1 – 2019Q4. Hal ini dapat disebabkan karena tiga hal. Pertama, tidak seluruh komponen pengeluaran Realisasi Belanja Modal Pemerintah ditujukan untuk dijual dan diserahkan kepada masyarakat. Kedua, proses pembangunan proyek dan sarana infrastruktur menggunakan Realisasi Belanja Modal Pemerintah merupakan proyek pembangunan yang membutuhkan tenggat waktu dalam penyelesaiannya serta dalam mempengaruhi sektor riil. Ketiga, perusahaan dapat tetap meningkatkan profitabilitasnya dengan cara mempertahankan jumlah barang serta harga jual barang yang diproduksinya sekalipun terdapat penurunan biaya produksi akibat adanya peningkatan Realisasi Belanja Modal Pemerintah berupa pembangunan proyek infrastruktur jalan, irigasi dan jaringan yang mengurangi komponen biaya transportasi dan logistik.
- 2) Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi melalui Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) dan Nilai Tukar USD/IDR di Indonesia pada periode

2010Q1 – 2019Q4. Hal ini disebabkan karena tidak adanya pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi yang memediasi pengaruh tidak langsung Realisasi Belanja Modal terhadap Tingkat Inflasi melalui Realisasi PMA dan Nilai Tukar USD/IDR. Adanya bauran kebijakan yang dilakukan antara otoritas fiskal dan moneter menyebabkan peningkatan Realisasi Belanja Modal Pemerintah yang disertai dengan dipertahankannya suku bunga kebijakan oleh Bank Indonesia dapat ditransmisikan melalui jalur kredit sehingga Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi tidak mengalami perubahan.

3) Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia pada periode 2010Q1 – 2019Q4. Apabila faktor lain dianggap tetap, maka kenaikan 1% Realisasi PMA akan berpengaruh terhadap penurunan Tingkat Inflasi sebesar -1,6849%. Realisasi PMA yang umumnya dilakukan oleh Perusahaan Multinasional memiliki karakteristik berupa penggunaan teknologi yang dapat menekan biaya produksi serta penjualan harga barang secara kompetitif di masyarakat.

4) Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap Tingkat Inflasi melalui Nilai Tukar USD/IDR di Indonesia pada periode 2010Q1 – 2019Q4. Hal ini disebabkan karena Nilai Tukar USD/IDR sebagai variabel mediasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap Tingkat Inflasi. Dengan dimplementasikannya kerangka kebijakan moneter dengan target inflasi, adanya persaingan perdagangan internasional serta kontrak bisnis transaksi internasional merupakan ketiga hal yang menyebabkan tidak adanya pengaruh langsung Nilai Tukar USD/IDR terhadap Tingkat Inflasi.

5.2 Saran

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan, maka berikut beberapa saran yang dapat diberikan untuk berbagai pihak:

1) Bagi Pemerintah

Belanja Modal sebagai bentuk pengeluaran investasi yang dilakukan oleh sektor publik memiliki peranan penting untuk mewujudkan stabilitas harga.

Dalam kaitan dengan hasil penelitian ini, pemerintah dapat melakukan beberapa hal dalam mewujudkan inflasi yang rendah dan stabil. Pertama,

pemerintah harus senantiasa mendukung percepatan Realisasi Belanja

Modal Pemerintah untuk pengadaan barang-barang yang dapat

mempengaruhi pembentukan harga barang/jasa secara umum di

masyarakat sesuai dengan pedoman Rencana Pembangunan Jangka

Panjang Nasional (RPJPN) dan Rencana Pembangunan Jangka Menengah

Nasional (RPJMN). Salah satu bentuk percepatan ini diantaranya dilakukan

untuk pengadaan jalan, irigasi dan jaringan yang akan meminimalisir biaya

transportasi dan logistik dalam komponen biaya produksi perusahaan.

Kedua, berkaitan dengan peningkatan anggaran Realisasi Belanja Modal

Pemerintah, maka pemerintah selaku otoritas fiskal perlu melakukan

koordinasi dengan Bank Indonesia selaku otoritas moneter agar kenaikan

anggaran Realisasi Belanja Modal Pemerintah tidak mendorong

peningkatan suku bunga kredit investasi yang dapat mengurangi aktivitas

investasi oleh sektor riil, terutama aktivitas PMA. Menurunnya permintaan

kredit investasi oleh Perusahaan Multinasional akan menghambat inovasi

perkembangan dan difusi teknologi yang dapat dimanfaatkan dalam

mengurangi biaya produksi barang/jasa serta harga jual barang/jasa yang

kompetitif di masyarakat.

2) Bagi Badan Koordinasi Penanaman Modal

Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) memiliki peranan penting dalam meningkatkan akumulasi modal dalam perekonomian. Tidak hanya itu, PMA yang umumnya dilakukan oleh Perusahaan Multinasional umumnya dapat mendorong perkembangan dan difusi teknologi. Dalam kaitan dengan hasil penelitian ini, BKPM dapat melakukan beberapa hal untuk mendorong terciptanya inflasi yang rendah dan stabil. Pertama, BKPM perlu berkolaborasi dan bersinergi dengan kementerian/lembaga pemerintah lainnya dalam mendorong meningkatnya realisasi PMA di Indonesia. Salah satu bentuk kolaborasi dan sinergi yang dilakukan adalah dengan mengupayakan pembiayaan kredit investasi dengan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi yang lebih murah kepada perbankan. Kedua, BKPM bersama dengan kementerian/lembaga pemerintah perlu mendukung adanya kolaborasi Perusahaan Multinasional dengan para pengusaha dalam negeri dimana teknologi yang digunakan oleh Perusahaan Multinasional dapat diadaptasi oleh para pengusaha dalam negeri agar manfaat atas biaya produksi yang lebih murah dapat dirasakan oleh seluruh pihak serta harga barang/jasa yang diperjualbelikan menjadi lebih kompetitif. Salah satu bentuk kolaborasi ini adalah melalui kegiatan edukasi maupun kemitraan antara Perusahaan Multinasional dalam hal memperdagangkan barang/jasa yang ditawarkan kepada masyarakat.

3) Bagi Bank Indonesia

Inflasi yang rendah dan stabil merupakan tujuan tunggal yang perlu dicapai dan dipelihara oleh Bank Indonesia selaku otoritas moneter di Indonesia sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2004 tentang Bank Indonesia. Dalam kaitan dengan hasil penelitian ini, Bank Indonesia dapat melakukan beberapa hal untuk mencapai dan memelihara

inflasi yang rendah dan stabil. Pertama, Bank Indonesia perlu secara konsisten mempertahankan independensi dan transparansi kepada publik melalui berbagai media terkait dengan penggunaan berbagai instrumen dalam transmisi kebijakan moneter yang telah dan akan dilakukan sebagai dukungan Bank Indonesia dalam menggiring ekspektasi inflasi serta memberikan komitmen dan jaminan kepada publik bahwa kebijakan moneter yang ditempuh selalu diarahkan untuk mencapai target inflasi yang telah ditetapkan bersama dengan pemerintah. Salah satu bentuk dari independensi dan transparansi tersebut adalah diinformasikannya kepada publik bahwa Bank Indonesia senantiasa melakukan intervensi pada pasar valuta asing dalam rangka menjaga volatilitas dan mencapai target nilai tukar yang akan berdampak terhadap inflasi. Kedua, Bank Indonesia perlu secara konsisten berkoordinasi dengan pemerintah selaku otoritas fiskal dalam mengimplementasikan bauran kebijakan bagi tercapainya target inflasi yang telah ditetapkan bersama. Salah satu bentuk dari bauran kebijakan tersebut yaitu apabila pembangunan investasi publik oleh pemerintah disertai dengan dukungan Bank Indonesia melalui pembiayaan kredit dengan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi yang rendah, maka hal tersebut dapat mendorong peningkatan PMA oleh Perusahaan Multinasional. Adanya karakteristik Perusahaan Multinasional yang mendorong penggunaan teknologi inilah yang pada gilirannya dapat menekan biaya produksi serta mendorong penjualan harga barang secara kompetitif di masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

Abiad, A., Furceri, D., Topalova, P. (2015). The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies. *IMF Working Paper*, 15(95).

Amuka, J. I., Ezeoke, M. O., Asogwa, F. O. (2016). Government Spending Pattern and Macroeconomic Stability: A Vector Autoregressive Model. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1930 – 1936.

Atmadia, A. S. (1999). Inflasi di Indonesia: Sumber-Sumber Penyebab dan Pengendaliannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1).

Azam, M. & Bakar, N. A. A. (2017). The Role of Infrastructure in National Economic Development: Evidence from Malaysia. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(4), 630 – 637.

Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2020). Data PMA Banding PMDN. National Single Window for Investment. Diakses pada 23 Januari 2021, dari https://nswi.bkpm.go.id/tableau/show_eis?app_name=PMA%20Banding%20PMDN&content_url=2018_12_DB-Desktop-Apps/PMA-PMDN.

Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2020). Investasi per Kabupaten/ Kota. Diakses pada 23 Januari 2021, dari https://nswi.bkpm.go.id/tableau/show_eis?app_name=Investasi%20Per%20Kabupaten%20/%20Kota&content_url=2018_12_DB-Desktop-Apps/DB-per-KABKOT.

Badan Pusat Statistik. (2012). Diagram Timbang Indeks Harga Konsumen. Diakses pada 8 Februari 2021, dari <https://www.bps.go.id/publication/download.html?nrbfefe=ZjY3ZGUyZjU3MjVmZmE2MDFiNDI2MTBm&xzmn=aHR0cHM6Ly93d3cuYnBzLmdvLmlkL3B1YmxpY2F0aW9uLzlwMTMvMTIvMjAvZjY3ZGUyZjU3MjVmZmE2MDFiNDI2MTBmL2RpYWdyYW0tdGltYmFuZy1paGstMjAxMi1idWt1LTEuaHRtbA%3D%3D&twoadfnorfeauf=MjAyMS0wMi0wOCANt01NT01OQ%3D%3D>.

Badan Pusat Statistik. (2021). Metodologi Inflasi. Diakses pada 8 Februari 2021, dari <https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.html#subjekViewTab2>.

Bakardzhieva, D., Naceur, S. B., Kamar, B. (2010). The Impact of Capital and Foreign Exchange Flows on the Competitiveness of Developing Countries. *IMF Working Paper*, 10(154).

Bank Indonesia. (2010). *Laporan Perekonomian Indonesia 2009*.

Bank Indonesia. (2011). *Laporan Perekonomian Indonesia 2010*.

Bank Indonesia. (2012). *Laporan Perekonomian Indonesia 2011*.

Bank Indonesia. (2013). *Laporan Perekonomian Indonesia 2012*.

Bank Indonesia. (2014). *Laporan Perekonomian Indonesia 2013*.

- Bank Indonesia. (2015). *Laporan Perekonomian Indonesia 2014*.
- Bank Indonesia. (2016). *Laporan Perekonomian Indonesia 2015*.
- Bank Indonesia. (2016). Metadata Indeks Harga Konsumen. Diakses pada 23 Januari 2021, dari [https://www.bi.go.id/id/statistik/Metadata/SEKI/Documents/12.%20Inflasi-Indeks%20Harga%20Konsumen%20\(IHK-IND\)%202016.pdf](https://www.bi.go.id/id/statistik/Metadata/SEKI/Documents/12.%20Inflasi-Indeks%20Harga%20Konsumen%20(IHK-IND)%202016.pdf).
- Bank Indonesia. (2017). *Laporan Perekonomian Indonesia 2016*.
- Bank Indonesia. (2018). *Laporan Perekonomian Indonesia 2017*.
- Bank Indonesia. (2019). *Laporan Perekonomian Indonesia 2018*.
- Bank Indonesia. (2020). *Laporan Perekonomian Indonesia 2019*.
- Bank Indonesia. (2020). *Consumer Prices. The Special Data Dissemination Standard*. Diakses pada 24 Januari 2021, dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/sdds/Default.aspx>.
- Bank Indonesia. (2020). *Exchange Rates. The Special Data Dissemination Standard*. Diakses pada 24 Januari 2021, dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/sdds/Default.aspx>.
- Bank Indonesia. (2020). *Interest Rates. The Special Data Dissemination Standard*. Diakses pada 24 Januari 2021, dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/sdds/Default.aspx>.
- Bartmann, R. (2017). Causes and Effects of 2008 Financial Crisis. *Academic Research and Writing Prof. Dr. Taylor*.
- Carbaugh, R. J. (2009). *International Economics* (12th ed.). USA: Cengage Learning.
- Case, K. E., Fair, R. C., Oster, S. M. (2012). *Principles of Economics* (10th ed.). USA: Prentice Hall.
- Cavallo, E. & Daude, C. (2011). Public Investment in Developing Countries: A Blessing or a Curse? *Journal of Comparative Economics*, 39, 65 – 81.
- Choong, C. K., Law, S. H., Pek, C. K. (2015). The Linkages Between Private and Public Investments in Malaysia: The Role of Foreign Direct Investment. *Journal of Economics and Management*, 9(1), 139 – 153.
- Claeys, P., Moreno, R., Surinach, J. (2008). Fiscal Policy and Interest Rates: The Role of Financial and Economic Integration. *Research Institute of Applied Economics*, 10.
- Combes, J.L., Kinda, T., Plane, P. (2011). Capital Flows, Exchange Rate Flexibility and the Real Exchange Rate. *IMF Working Paper*, 11(9).
- Damijan, S. & Padilla, S. B. (2014). Effectiveness of Infrastructure Project Investments in Africa. *Paper dipresentasikan di UNU-WIDER Conference*.
- Darna, N. & Herlina, E. (2018). Memilih Metode Penelitian Yang Tepat: Bagi Penelitian Bidang Ilmu Manajemen. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 5(1).

- Das, R., Sinha, M., Chaudhury, A. R., Sengupta, P. P. (2019). *The Impact of Monetary Policy in the 21st Century: Perspective from Emerging Economies*, 121 – 129.
- Dash, P. (2016). The Impact of Public Investment on Private Investment: evidence from india. *Journal for Decision Makers*, 41(4), 288 – 307.
- Donciu, E. C. (2013). Globalization and Foreign Direct Investments. *CES Working Papers*, 5(2), 177 – 186.
- Dornbusch, R., Fischer, S., Startz, R. (2011). *Macroeconomics* (11th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Du, L. (2015). Positive Correlation Between Government Expenditure and Real Interest Rate: Testing Ramsey Model Based On American and Chinese Data. *Procedia Economics and Finance*, 30.
- Emmanuel, B., Ike, E. C., Alhasan, Y. (2019). Effect of Exchange Rate and Interest Rates on Foreign Direct Investment in Nigeria 2006 – 2018. *International Journal of Contemporary Research and Review*, 10(07).
- Erdal, B. & Pinar, A. (2015). The Effects of Short Term Capital Flows on Exchange Rates in Intermediate and Flexible Exchange Rate Regimes: Empirical Evidence from Turkey. *International Business Research*, 8(10).
- European Central Bank. (2009). *Price Stability: Why Is It Important For You?* Germany: European Central Bank.
- Fornah, S. & Yuehua, Z. (2017). Empirical Analysis on the Influence of Interest Rates on Foreign Direct Investment in Sierra Leone. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(12), 28 – 35.
- Frankel, J. (2000). Globalization of the Economy. *NBER Working Papers 7858*. National Bureau of Economic Research, Inc.
- Fruman, C. & Forneris, X. (2016). *The False Debate: Choosing Between Promoting FDI and Domestic Investment*. Diakses pada 03 Maret 2021, dari <https://blogs.worldbank.org/psd/false-debate-choosing-between-promoting-fdi-and-domestic-investment>
- Georgiadis, G. & Mehl, A. (2016). Financial Globalisation and Monetary Policy Effectiveness. *Journal of International Economics*.
- Gjini, A. & Kukeli, A. (2012). Crowding-Out Effect of Public Investment on Private Investment: An Empirical Investigation. *Journal of Business & Economics Research*, 10(5).
- Gujarati, D.N. (2002). *Basic Econometrics* (4th ed.). Singapore: McGraw-Hill Inc.
- Ha, J., Stocker, M. M., Yilmazkuday, H. (2019). Inflation and Exchange Rate Pass-Through. *Policy Research Working Paper*.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B.J., Anderson, R.E. (2014). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). USA: Pearson.
- Heise, D. R. (1969). Problems in Path Analysis and Causal Inference. *Sociological Methodology*, 1, 38-73.

Herwanto, T. S. (2016). Efektivitas Investasi Publik di Era Otonomi Daerah: Studi Kasus Pembangunan PASTY. *Jurnal Ilmiah Administrasi Publik*, 2(1), 74-90.

Hill, C. W. L., Hult, G. T. M. (2019). *International Business: In the Global Marketplace* (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.

Hindriks, J. & Myles, G. D. (2006). *Intermediate Public Economics*. USA: MIT Press.

Hossain, M. T., Hassan, Z., Shafiq, S., Basit, A. (2018). Ease of Doing business and Its Impact on Inward FDI. *Indonesian Journal of Management and Business Economics*, 1(1), 52 – 65.

Hubbard, R. G. & O'Brien, A. P. (2012). *Money, Banking, and the Financial System*. USA: Prentice Hall.

Hufner, F. P. & Schroder, M. (2002). Exchange Rate Pass-Through to Consumer Prices: A European Perspective. *Discussion Paper*, 02(20).

Hussen, A. A. (2020). Impact of Financial Integration on Ethiopian Economic Growth. *Business and Economic Research*, 10(1).

Ilimi, A. (2011). Effects of Improving Infrastructure Quality on Business Costs: Evidence From Firm-Level Data in Eastern Europe and Central Asia. *The Developing Economies*, 49(2), 121 – 147.

International Monetary Fund. (2020). Special Data Dissemination Standard, Indonesia Interest Rate. Diakses pada 23 Januari 2021, dari <https://dsbb.imf.org/sdds/dqaf-base/country/IDN/category/INR00>.

International Monetary Fund. (2020). Special Data Dissemination Standard, Indonesia Exchange Rate. Diakses pada 23 Januari 2021, dari <https://dsbb.imf.org/sdds/dqaf-base/country/IDN/category/EXR00>.

International Monetary Fund. (2009). Balance of Payments and International Investment Positions Manual Six Edition (BPM6). USA: IMF Multimedia Services.

Isnowati, S. & Setiawan, M. B. (2017). Exchange Rate Pass Through to Import Prices in Indonesia: Evidence Post Free Floating Exchange Rate. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 323 – 328.

Jaelani, A. (2017). Public Expenditure Management in Indonesia: Islamic Economic Review on State Budget 2017. Diakses pada 06 Januari 2021, dari https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3185800.

Jasova, M., Moessner, Richhild., Takatz, E. (2016). Exchange Rate Pass Through: What Has Changed Since the Crisis? *BIS Working Papers* (583).

Kantor Staff Kepresidenan Republik Indonesia. (2019). Lima Tahun Maju Bersama – Capaian Pemerintahan Joko Widodo – Jusuf Kalla. Jakarta: Kantor Staff Presiden Republik Indonesia.

Keith, T. Z. (2019). *Multiple Regression and Beyond* (3rd ed.). New York: Routledge.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2017). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat 2016*.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2020). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat 2019*.

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2020). Ringkasan Alokasi dan Realisasi APBN. Portal Data Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Khan, R. & Zahra, H. (2016). Impact of Domestic Interest Rate on Foreign Direct Investment (A Case Study of Pakistan). *Bulletin of Business and Economics*, 5(4), 220–230.

Kriesler, P. & Neville, J. W. (2016). Macroeconomic Impact of Globalization. *Essays on Policy and Applied Economics*.

Krugman, P. R., Obstfeld, M., Melitz, M. J. (2012). *International Economics; Theory and Policy* (9th ed.). USA: Pearson.

Mackinnon, D. P. (2008). *Introduction to Statistical Mediation Analysis*. New York: Lawrence Erlbaum Associates.

Madura, J. (2015). *International Financial Management* (12th ed.). USA: Cengage Learning.

Makuyana, G. & Odhiambo, N. M. (2018). Public and Private Investment and Economic Growth: An Empirical Investigation. *Oeconomica*, 63(2), 87 – 106.

Mangkoesebroto, G. (2018). *Ekonomi Publik*. Yogyakarta: BPFE.

Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics* (9th ed.). USA: Worth Publishers.

Marcos, S. V. S. (2019). The Impact of Public Investment on Private Investment in 21 OECD Countries Over the Periode 200 – 2017. *Dissertation submitted to ISCTE Business School*.

Marginean, S. (2015). Economic Globalization: From Microeconomic Foundation to National Determinants. *Procedia Economics and Finance*, 27, 731 – 735.

Mehrara, M., Soufiani, M. B., Rezael, S. (2016). The Impact of Government Spending on Inflation through the Inflationary Environment, STR Approach. *World Scientific News*, 37, 153 – 167.

Mishkin, F. S. (2016). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (11th ed.). USA: Pearson Education Limited.

Mishkin, F.S. (2011). Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1), 49 – 70.

Moosa, I. A. (2002). *Foreign Direct Investment; Theory, Evidence and Practice*. New York: Palgrave.

Morimoto, Y., Hirata, W., Kato, R. (2003). Global Disinflation. *Bank of Japan Research Papers 2003-06-13, Bank of Japan*.

Mulyadi, M. (2012). Riset Desain Dalam Metodologi Penelitian. *Jurnal Studi Komunikasi dan Media*, 16(1).

Mustafa, A. M. M. (2019). The Relationship Between Foreign Direct Investment and Inflation: Econometric Analysis and Forecasts in the Case of Sri Lanka. *Journal of Politics and Law*, 12(2).

- Nazir, S., Sarwar, N., Ulah, S. (2012). Impact of Capital Inflows on Domestic Inflation: A Case Study of Pakistan. *Journal of Asian Development Studies*, 1(1).
- Nguyen, C. T. & Trinh, L. T. (2018). The Impacts of Public Investment on Private Investment and Economic Growth. *Journal of Asian business and Economic Studies*.
- Nguyen, T. D. (2016). Impact of Government Spending on Inflation in Asian Emerging Economies: Evidence from India, China and Indonesia. *The Singapore Economic Review*, 63(1).
- Nunnenkamp, P. (2001). Foreign Direct Investment in Developing Countries: What Policymakers Should Not Do and What Economists Don't Know. *Kiel Discussion Papers*.
- Organisation for Economic Cooperation and Development. (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (4th ed.)*. USA: OECD.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Master Plan Sektor Jasa Keuangan Indonesia 2015 – 2019*.
- Okafor, I. E. (2016). The Impact of Foreign Investments on Domestic Inflation in Nigeria: A Disaggregated Analysis. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(2), 25 – 32.
- Palei, T. (2015). Assessing the Impact of Infrastructure on Economic Growth and Global Competitiveness. *Procedia Economics and Finance*, 23, 168 – 175.
- Parker, J. (2010). *Theories of Investment Expenditures*. Economics 314 Coursebook. Diakses pada 19 Oktober 2020, dari <https://www.reed.edu/economics/parker/s10/314/book/Ch15.pdf>.
- Pedhazur, E. J. (1997). *Multiple Regression in Behavioral Research (3rd ed.)*. USA: Thomson Learning.
- Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 6 tahun 2020 tentang Pedoman dan Tata Cara Pengendalian Pelaksanaan Penanaman Modal.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/ PMK.02/ 2018 tentang Klasifikasi Anggaran.
- Perliambang, H. (2012). Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Tingkat Inflasi. *Media Ekonomi Universitas Trisakti*, 18(2), 49 – 68.
- Rafi, M. & Ramachandran, M. (2018). Capital Flows and Exchange Rate Volatility: Experience of Emerging Economies. *Indian Economic Review*.
- Ragan, C. T. S. & Lipsey, R. R. L. (2011). *Economics (13th ed.)*. USA: Pearson.
- Randolph, K. A. & Myers, L. L. (2013). *Basic Statistics in Multivariate Analysis*. USA: Oxford University Press.
- Rani, R. & Kumar, N. (2017). Does Fiscal Deficit Affect Interest Rate in India? An Empirical Investigation. *Jindal Journal of Business Research*, 5(2), 1 – 17.
- Riduan. & Kuncoro, E. A. (2014). *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis*. Bandung: Penerbit Alfabeta.

Rizky, R. L., Agustin, G., Mukhlis, I. (2016). Pengaruh Penanaman Modal Asing, Penanaman Modal Dalam Negeri Dan Belanja Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Provinsi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 8(1), 9 – 16.

Rogoff, K. S. (2003). Globalization and Global Disinflation. *Economic Review*, 88, (QI IV), 45 – 78.

Samuelson, P. A. & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics* (19th ed.). New York: The McGraw-Hill.

Schumacker, R. E. & Lomax, R. G. (2016). *A Beginner's Guide to Structural Equation Modelling* (4th ed.). New York: Routledge.

Sen, H., & Kaya, A. (2014). Crowding-Out or Crowding-in? Analyzing the Effects of Government Spending on Private Investment. *Panoeconomicus*, 6, 631 – 651.

Setiawan, H. (2018). Analisis Dampak Kebijakan Fiskal dan Moneter terhadap Kinerja Makroekonomi di Indonesia dengan Model Structural Vector Autoregression (SVAR). *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*, 03(2), 23 – 43.

Siddiqui, H. A. A. & Aumeboonsuke, V. (2014). Role of Interest Rate in Attracting the FDI: Study on ASEAN 5 Economy. *International Journal of Technical Research and Applications*, 2(3), 59–70.

Silitonga, R. B. R., Ishak, Z., Mukhlis. (2017). Pengaruh Ekspor, Impor dan Inflasi terhadap Nilai Tukr Rupiah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 15 (1).

Siregar, R.Y. & Goo, S. (2009). Effectiveness and Commitment to Inflation Targeting Policy: Evidences from Indonesia and Thailand. *Munich Personal RePEC Archive*, 17271.

Simorangkir, I. & Suseno. (2006). Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. *Seri Kebanksentralan*, 12.

Sugeng., Nugroho., Ibrahim., Yanfitri. (2010). Pengaruh Dinamika Penawaran dan Permintaan Valas Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Kinerja Perekonomian Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Penerbit Alfabeta.

Suseno. & Astiyah, S. (2009). Inflasi. *Seri Kebanksentralan*, 22.

Tripathi, V., Seth, R., Bhandari, V. (2015). Foreign Direct Investment and Macroeconomic Factors: Evidence from Indian Economy. *Asia-Pacific Journal of Management*, 11(1), 46 – 56.

Tunc, C. 2017. A Survey on Exchange Rate Pass Through in Emerging Markets. *Bulltein of Economic Theory and Analysis*, 2(3), 2015 – 233.

Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia.

Undang-Undang Nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara.

Undang-Undang Nomor 3 tahun 2004 tentang Perubahan atas Undang-undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia.

Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Utari, G. A. D., Cristina, R., Pambudi. (2015). Inflasi di Indonesia: Karakteristik dan Pengendaliannya. *Seri Kebanksentralan*, 23.

Wagner, H. (2001). Implications of Globalization for Monetary Policy. *IMF Working Paper*, 01(84).

Wahyudi, S.T. (2016). *Konsep dan Penerapan Ekonometrika Menggunakan E-Views*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Wahyuningsih, P. & Widaryanti. (2015). Peningkatan PAD dan DAU Terhadap Belanja Modal di Kabupaten/ Kota di Propinsi Jawa Tengah. *JDEB*, 12(1).

Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Woodford, M. (2007). Globalization and Monetary Control. *NBER Working Paper*, 13329.

World Bank. (2020). *Doing Business 2019 Training for Reform*.

World Bank. (2020). *Inflation, Consumer Prices (Annual%) – Indonesia*. Diakses pada 22 Januari 2021, dari <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=ID>.

World Bank. (2020). Logistic Performance Index. Diakses pada 22 Januari 2021, dari <https://lpi.worldbank.org/international/aggregated-ranking>.

Wu, Q., Guan, X., Zhang, J., Xu, Y. (2019). The Role of Rural Infrastructure in Reducing Production Costs and Promoting Resource-Conserving Agriculture. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 16.

Wurstbauer, D. & Schafers, W. (2014). Inflation Hedging and Protection Characteristics of Infrastructure and Real Estate Assets. *Journal of Property Investment a& Finance*, 33(1), 19 – 44.

Zorzi, M. C., Hahn, E., Sanchez, M. (2007). Exchange Rate Pass-Through in Emerging Markets. *Working Paper Series*, 739.

LAMPIRAN

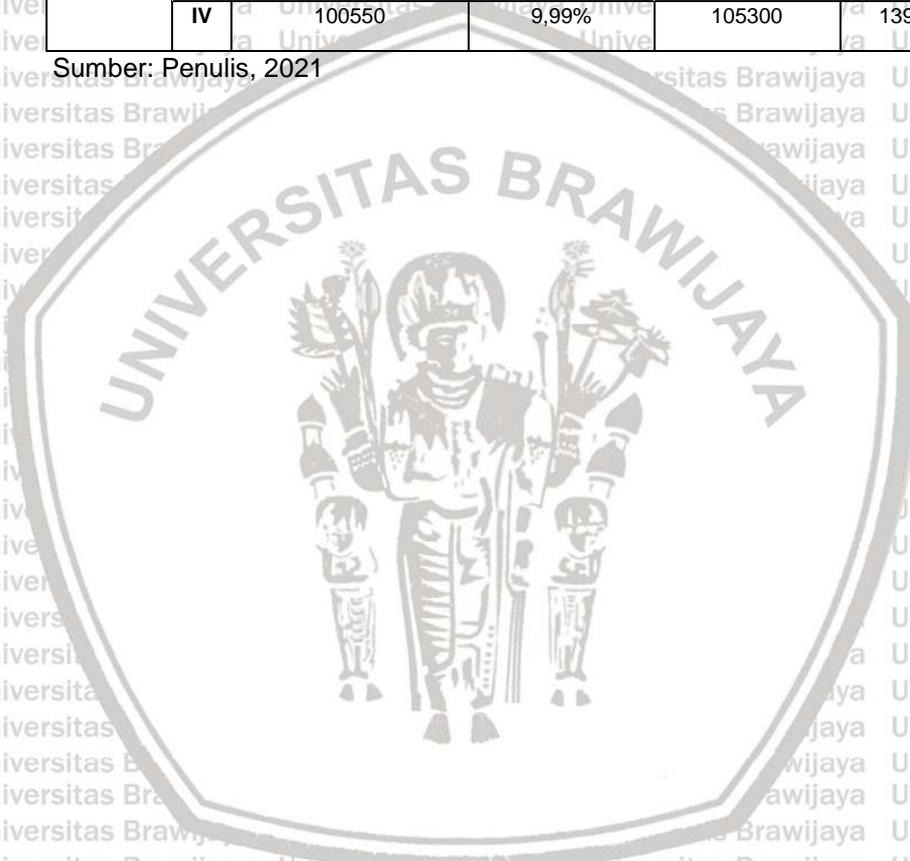
Lampiran 1: Rekapitulasi Data Realisasi Belanja Modal Pemerintah Pusat, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung, Nilai Tukar USD/IDR dan Tingkat Inflasi Periode 2010Q1 – 2019Q4.

PERIODE	REALISASI BELANJA MODAL (MILIAR RUPIAH)	TINGKAT SUKU BUNGA KREDIT INVESTASI	REALISASI PMA (MILIAR RUPIAH)	KURS USD/IDR	TINGKAT INFLASI	
2010	I	4454,115	13,06%	25836	9115	3,43%
	II	11937,68	12,64%	27836	9083	5,05%
	III	16382,50	12,47%	34434	8924	5,80%
	IV	47512,76	12,34%	33164	8991	6,96%
2011	I	4968,79	12,21%	30233	8709	6,65%
	II	17813,72	12,15%	33222	8597	5,54%
	III	20581,19	12,09%	37425	8823	4,61%
	IV	74490,83	12,01%	33818	9068	3,79%
2012	I	10263,44	11,66%	37293	9180	3,97%
	II	20373,44	11,51%	39514	9480	4,53%
	III	31385,44	11,38%	49728	9588	4,31%
	IV	83081,83	11,28%	46411	9670	4,30%
2013	I	10377,27	11,28%	51646	9719	5,90%
	II	23660,39	11,17%	53375	9929	5,90%
	III	38269,91	11,39%	53618	11613	8,40%
	IV	108556,64	11,73%	50682	12189	8,38%
2014	I	7848,32	11,97%	55378	11404	7,32%
	II	20491,87	12,16%	65498	11969	6,70%
	III	31422,55	12,34%	57093	12212	4,53%
	IV	87585,18	12,39%	61847	12440	8,36%
2015	I	3935,02	12,29%	65080	13084	6,38%
	II	22981,35	12,30%	68507	13332	7,26%
	III	49870,73	12,22%	59820	14657	6,83%
	IV	138647,07	12,15%	64970	13795	3,35%
2016	I	10181,40	11,91%	96144	13276	4,45%
	II	34205,34	11,60%	99454	13180	3,45%
	III	38171,72	11,41%	99758	12998	3,07%
	IV	86915,76	11,29%	101287	13436	3,02%
2017	I	11800,00	11,11%	97006	13321	3,61%
	II	35700,00	11,02%	109854	13319	4,37%
	III	43100,00	10,90%	111639	13492	3,72%
	IV	118100,00	10,66%	111958	13548	3,61%



PERIODE		REALISASI BELANJA MODAL (MILIAR RUPIAH)	TINGKAT SUKU BUNGA KREDIT INVESTASI	REALISASI PMA (MILIAR RUPIAH)	KURS USD/IDR	TINGKAT INFLASI
2018	I	9700,00	10,44%	108953	13756	3,40%
	II	31000,00	10,31%	95696	14404	3,12%
	III	49200,00	10,42%	89094	14929	2,88%
	IV	94200,00	10,42%	98982	14481	3,13%
2019	I	9050,00	10,36%	107919	14244	2,48%
	II	25610,00	10,27%	104885	14141	3,28%
	III	45710,00	10,16%	105021	14174	3,39%
	IV	100550	9,99%	105300	13901	2,72%

Sumber: Penulis, 2021

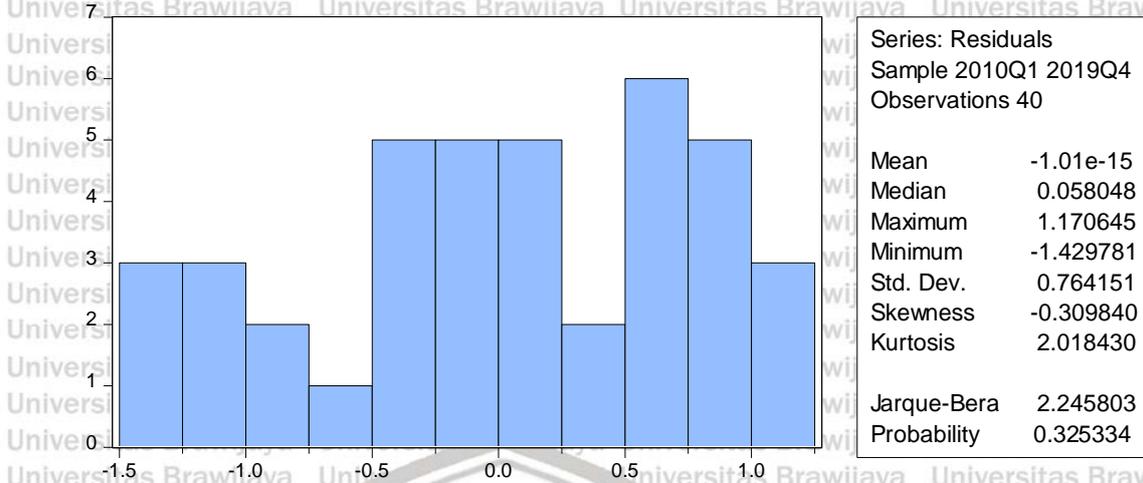


Lampiran 2: Hasil Original Statistik Deskriptif Data Realisasi Belanja Modal Pemerintah, Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi, Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung, Nilai Tukar USD/IDR dan Tingkat Inflasi Periode 2010Q1 – 2019Q4.

	BELANJAMODAL	BUNGA INVESTASI	INFLASI	KURS	PMA
Mean	40752.16	11.51150	4.798750	11904.28	69484.45
Median	31192.70	11.55500	4.340000	12719.00	63408.50
Maximum	138647.1	13.06000	8.400000	14929.00	111958.0
Minimum	3935.000	9.990000	2.480000	8597.000	25836.00
Std. Dev.	35475.71	0.800934	1.732884	2153.575	29623.52
Skewness	1.136249	-0.268734	0.679094	-0.327858	0.108553
Kurtosis	3.275874	2.019119	2.251232	1.494270	1.469397
Jarque-Bera	8.733924	2.084999	4.008878	4.495309	3.983133
Probability	0.012690	0.352572	0.134736	0.105647	0.136481
Sum	1630086.	460.4600	191.9500	476171.0	2779378.
Sum Sq. Dev.	4.91E+10	25.01831	117.1126	1.81E+08	3.42E+10
Observations	40	40	40	40	40



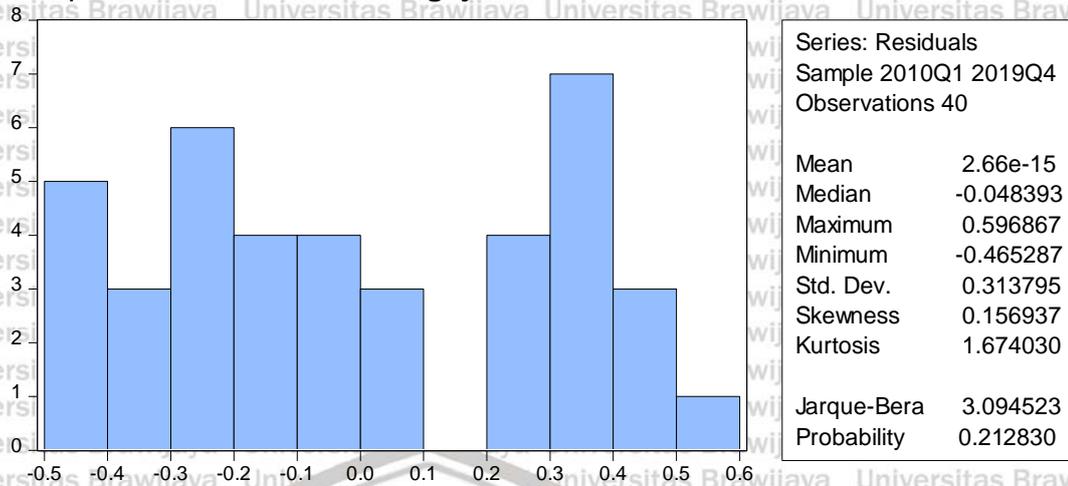
Lampiran 3: Hasil Orisinal Pengujian Normalitas Persamaan Jalur Pertama



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



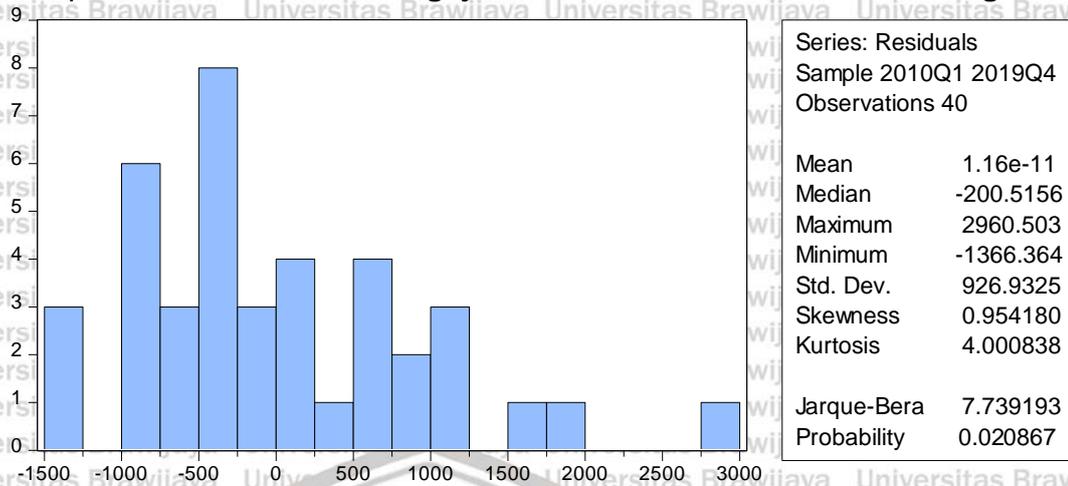
Lampiran 4: Hasil Orisinal Pengujian Normalitas Persamaan Jalur Kedua



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



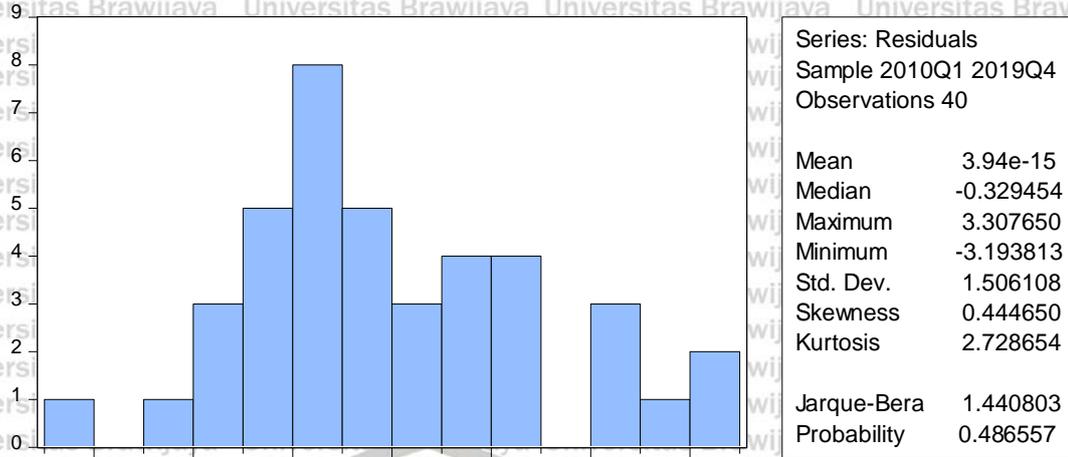
Lampiran 5: Hasil Orisinal Pengujian Normalitas Persamaan Jalur Ketiga



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



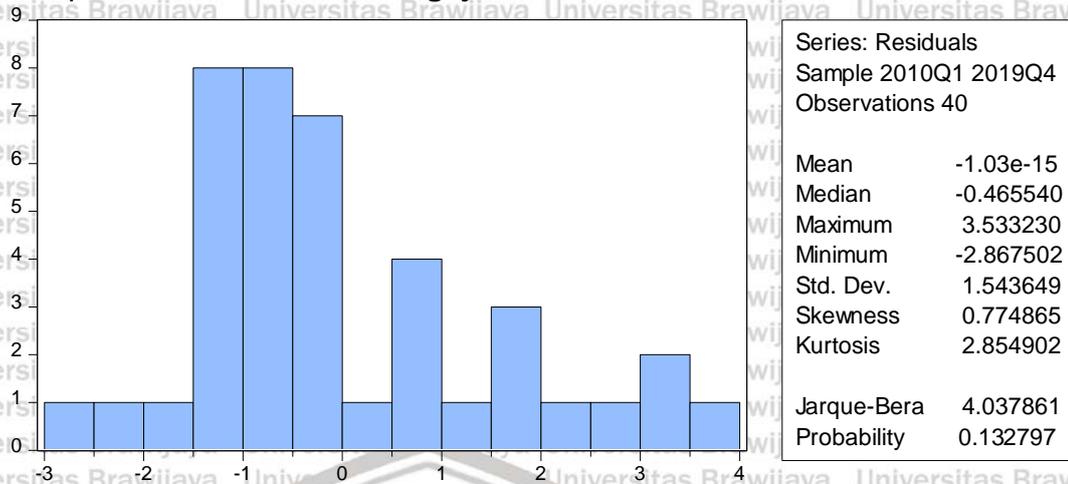
Lampiran 6: Hasil Orisinal Pengujian Normalitas Persamaan Jalur Keempat



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 7: Hasil Orisinal Pengujian Normalitas Persamaan Jalur Kelima



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 8: Hasil Orisinal Pengujian Linearitas Persamaan Jalur Pertama

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: BUNGA INVESTASI C LOG(BELANJAMODAL)			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.984697	37	0.3312
F-statistic	0.969628	(1, 37)	0.3312
Likelihood ratio	1.034747	1	0.3090



Lampiran 9: Hasil Orisinal Pengujian Linearitas Persamaan Jalur Kedua

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: LOG(PMA) C BUNGAINVESTASI			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	0.603069	37	0.5501
F-statistic	0.363693	(1, 37)	0.5501
Likelihood ratio	0.391261	1	0.5316



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 10: Hasil Orisinal Pengujian Linearitas Persamaan Jalur Ketiga

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: KURS C LOG(PMA)			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	1.216579	37	0.2315
F-statistic	1.480064	(1, 37)	0.2315
Likelihood ratio	1.568895	1	0.2104



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 11: Hasil Orisinal Pengujian Linearitas Persamaan Jalur Keempat

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: INFLASI C LOG(BELANJAMODAL) LOG(PMA) KURS			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	2.388071	35	0.0225
F-statistic	5.702885	(1, 35)	0.0225
Likelihood ratio	6.038037	1	0.0140



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 12: Hasil Orisinal Pengujian Linearitas Persamaan Jalur Kelima

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: INFLASI C LOG(PMA)			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	df	Probability
t-statistic	4.332608	37	0.0001
F-statistic	18.77149	(1, 37)	0.0001
Likelihood ratio	16.41380	1	0.0001



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 13: Hasil Original Pengujian Multikolinearitas Persamaan Jalur Pertama

Variance Inflation Factors			
Date: 03/14/21 Time: 08:27			
Sample: 2010Q1 2019Q4			
Included observations: 40			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	1.774974	118.4713	NA
LOG(BELANJAMODAL)	0.016857	118.4713	1.000000

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 14: Hasil Original Pengujian Multikolinearitas Persamaan Jalur
Kedua

Variance Inflation Factors			
Date: 03/14/21 Time: 08:30			
Sample: 2010Q1 2019Q4			
Included observations: 40			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	0.537805	212.8682	NA
BUNGAINVESTASI	0.004039	212.8682	1.000000



Lampiran 15: Hasil Original Pengujian Multikolinearitas Persamaan Jalur Ketiga

Variance Inflation Factors			
Date: 03/14/21 Time: 08:31			
Sample: 2010Q1 2019Q4			
Included observations: 40			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	12660369	574.2872	NA
LOG(PMA)	103523.7	574.2872	1.000000



Lampiran 16: Hasil Original Pengujian Multikolinearitas Persamaan Jalur Keempat

Variance Inflation Factors			
Date: 03/14/21 Time: 08:33			
Sample: 2010Q1 2019Q4			
Included observations: 40			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	125.2790	2039.219	NA
LOG(BELANJAMODAL)	0.077774	133.2968	1.125140
LOG(PMA)	1.557492	3100.401	5.398695
KURS	7.48E-08	178.0379	5.505412



Lampiran 17: Hasil Original Pengujian Multikolinearitas Persamaan Jalur
Kelima

Variance Inflation Factors			
Date: 03/14/21 Time: 08:35			
Sample: 2010Q1 2019Q4			
Included observations: 40			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	35.11133	574.2872	NA
LOG(PMA)	0.287105	574.2872	1.000000



Lampiran 18: Hasil Orisinal Pengujian Autokorelasi Persamaan Jalur Pertama

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	62.19755	Prob. F(2,36)	0.0000
Obs*R-squared	31.02217	Prob. Chi-Square(2)	0.0000



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 19: Hasil Orisinal Pengujian Autokorelasi Persamaan Jalur Kedua

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	109.0068	Prob. F(2,36)	0.0000
Obs*R-squared	34.33101	Prob. Chi-Square(2)	0.0000



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 20: Hasil Orisinal Pengujian Autokorelasi Persamaan Jalur Ketiga

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	16.18719	Prob. F(2,36)	0.0000
Obs*R-squared	18.93948	Prob. Chi-Square(2)	0.0001



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 21: Hasil Orisinal Pengujian Autokorelasi Persamaan Jalur Keempat

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	9.986558	Prob. F(2,34)	0.0004
Obs*R-squared	14.80227	Prob. Chi-Square(2)	0.0006

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 22: Hasil Orisinal Pengujian Autokorelasi Persamaan Jalur Kelima

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	11.42988	Prob. F(2,36)	0.0001
Obs*R-squared	15.53506	Prob. Chi-Square(2)	0.0004



UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 23: Hasil Original Pengujian Heteroskedastisitas Persamaan Jalur Pertama

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.134657	Prob. F(1,38)	0.7157
Obs*R-squared	0.141244	Prob. Chi-Square(1)	0.7070
Scaled explained SS	0.064911	Prob. Chi-Square(1)	0.7989

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 24: Hasil Original Pengujian Heteroskedastisitas Persamaan Jalur
Kedua

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	7.503989	Prob. F(1,38)	0.0093
Obs*R-squared	6.596335	Prob. Chi-Square(1)	0.0102
Scaled explained SS	2.006314	Prob. Chi-Square(1)	0.1566

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 25: Hasil Original Pengujian Heteroskedastisitas Persamaan Jalur Ketiga

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.035327	Prob. F(1,38)	0.8519
Obs*R-squared	0.037152	Prob. Chi-Square(1)	0.8472
Scaled explained SS	0.050309	Prob. Chi-Square(1)	0.8225

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 26: Hasil Original Pengujian Heteroskedastisitas Persamaan Jalur Keempat

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	4.008490	Prob. F(3,36)	0.0147
Obs*R-squared	10.01591	Prob. Chi-Square(3)	0.0184
Scaled explained SS	7.012189	Prob. Chi-Square(3)	0.0715

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 27: Hasil Original Pengujian Heteroskedastisitas Persamaan Jalur Kelima

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.513322	Prob. F(1,38)	0.1212
Obs*R-squared	2.481477	Prob. Chi-Square(1)	0.1152
Scaled explained SS	2.077058	Prob. Chi-Square(1)	0.1495

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 28: Hasil Original Estimasi Persamaan Jalur Pertama

Dependent Variable: BUNGA INVESTASI

Method: Least Squares

Date: 03/29/21 Time: 13:29

Sample: 2010Q1 2019Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.07931	1.332282	10.56782	0.0000
LOG(BELANJAMODAL)	-0.251306	0.129836	-1.935563	0.0604
R-squared	0.089742	Mean dependent var		11.51150
Adjusted R-squared	0.065788	S.D. dependent var		0.800934
S.E. of regression	0.774140	Akaike info criterion		2.374578
Sum squared resid	22.77312	Schwarz criterion		2.459022
Log likelihood	-45.49157	Hannan-Quinn criter.		2.405111
F-statistic	3.746403	Durbin-Watson stat		0.279249
Prob(F-statistic)	0.060388			



Lampiran 29: Hasil Orisinal Estimasi Persamaan Jalur Kedua

Dependent Variable: LOG(PMA)

Method: Least Squares

Date: 03/29/21 Time: 14:10

Sample: 2010Q1 2019Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.02667	0.733352	21.85400	0.0000
BUNGA INVESTASI	-0.432404	0.063556	-6.803496	0.0000

R-squared	0.549162	Mean dependent var	11.04905
Adjusted R-squared	0.537298	S.D. dependent var	0.467344
S.E. of regression	0.317897	Akaike info criterion	0.594531
Sum squared resid	3.840234	Schwarz criterion	0.678975
Log likelihood	-9.890619	Hannan-Quinn criter.	0.625063
F-statistic	46.28755	Durbin-Watson stat	0.137481
Prob(F-statistic)	0.000000		



Lampiran 30: Hasil Original Estimasi Persamaan Jalur Ketiga

Dependent Variable: KURS

Method: Least Squares

Date: 03/29/21 Time: 14:15

Sample: 2010Q1 2019Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-34053.46	3558.141	-9.570577	0.0000
LOG(PMA)	4159.429	321.7510	12.92748	0.0000

R-squared	0.814742	Mean dependent var	11904.28
Adjusted R-squared	0.809867	S.D. dependent var	2153.575
S.E. of regression	939.0498	Akaike info criterion	16.57632
Sum squared resid	33508952	Schwarz criterion	16.66076
Log likelihood	-329.5264	Hannan-Quinn criter.	16.60685
F-statistic	167.1198	Durbin-Watson stat	0.667269
Prob(F-statistic)	0.000000		



Lampiran 31: Hasil Orisinal Estimasi Persamaan Jalur Keempat

Dependent Variable: INFLASI

Method: Least Squares

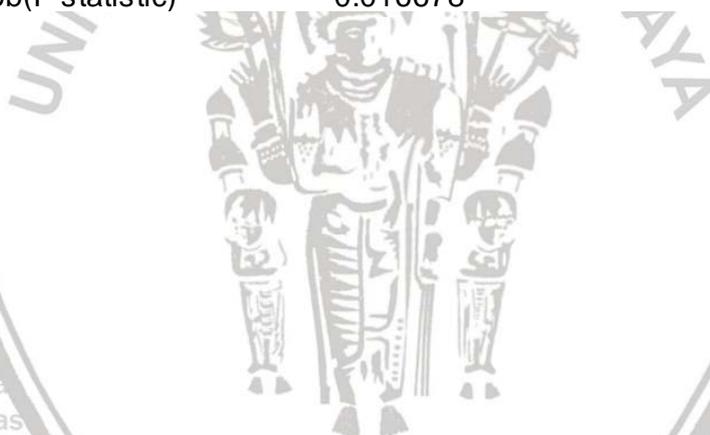
Date: 03/29/21 Time: 14:23

Sample: 2010Q1 2019Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	35.81005	11.19281	3.199380	0.0029
LOG(BELANJAMODAL)	0.004391	0.278879	0.015747	0.9875
LOG(PMA)	-3.203372	1.247995	-2.566814	0.0146
KURS	0.000364	0.000273	1.332448	0.1911

R-squared	0.244607	Mean dependent var	4.798750
Adjusted R-squared	0.181657	S.D. dependent var	1.732884
S.E. of regression	1.567607	Akaike info criterion	3.831617
Sum squared resid	88.46612	Schwarz criterion	4.000505
Log likelihood	-72.63235	Hannan-Quinn criter.	3.892682
F-statistic	3.885760	Durbin-Watson stat	0.782557
Prob(F-statistic)	0.016678		



Lampiran 32: Hasil Original Estimasi Persamaan Jalur Kelima

Dependent Variable: INFLASI

Method: Least Squares

Date: 03/29/21 Time: 14:39

Sample: 2010Q1 2019Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.41519	5.925482	3.951610	0.0003
LOG(PMA)	-1.684891	0.535822	-3.144499	0.0032

R-squared	0.206480	Mean dependent var	4.798750
Adjusted R-squared	0.185598	S.D. dependent var	1.732884
S.E. of regression	1.563828	Akaike info criterion	3.780858
Sum squared resid	92.93125	Schwarz criterion	3.865302
Log likelihood	-73.61715	Hannan-Quinn criter.	3.811390
F-statistic	9.887877	Durbin-Watson stat	0.692615
Prob(F-statistic)	0.003225		

