

Tinjauan Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Investasi di Indonesia

Muhammad Fadel Dwi Makmur¹, Sri Undai Nurbayani², Retno Fitrianti³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanuddin, Indonesia,
fadeldwi02@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanuddin, Indonesia,
sri.undai@gmail.com

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanuddin, Indonesia,
retnofitrianti.jie.uh@gmail.com

Email Korespondensi: fadeldwi02@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek dan panjang. Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko sementara variabel dependennya adalah investasi. Adapun data yang digunakan yaitu data *time series* dari tahun 1996 hingga tahun 2020 di Indonesia dan dianalisis menggunakan model regresi berganda dan *Error Correction Model* (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa masing-masing variabel tingkat suku bunga dan pengeluaran pemerintah berpengaruh positif signifikan dengan investasi, sementara variabel risiko berpengaruh negative signifikan terhadap investasi di Indonesia baik dalam jangka pendek dan panjang. Tingkat suku bunga yang berpengaruh positif terhadap investasi terjadi karena tingkat suku bunga pada penelitian ini direpresentasikan melalui data tingkat suku bunga bank Indonesia dimana tingkat suku bunga ini tidak sejalan pergerakannya dengan tingkat suku bunga bank-bank umum atau swasta di Indonesia. Variabel pengeluaran pemerintah berpengaruh positif terhadap investasi mengisyaratkan bahwa intervensi pemerintah memberikan efek *crowding in* pada investasi dimana perbaikan infrastruktur, jasa pelayanan kesehatan, dan pendidikan meningkatkan kegiatan investasi untuk masuk ke pasar modal. Terakhir, variabel risiko berpengaruh negatif terhadap investasi karena risiko dinilai sebagai variabel *uncertainty* yang dapat menekan jumlah investasi di Indonesia.

Kata Kunci: Investasi, Tingkat Suku Bunga, Pengeluaran Pemerintah, Risiko

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of independent variables on dependent variables in the short and long term. The independent variables in this study are interest rates, government spending, and risk while the dependent variable is investment. The data used is time series data from 1996 to 2020 in Indonesia and analyzed using multiple regression models and the Error Correction Model (ECM). The results of the study show that each variable of interest rates and government spending has a significant positive effect on investment, while the risk variable has a significant negative effect on investment in Indonesia both in the short and long term. The interest rate that has a positive effect on investment occurs because the interest rate in this study is represented through data on the Indonesian bank interest rate where this interest rate is not in line with the movement of the interest rates of general or private banks in Indonesia. The government spending variable has a positive effect on investment, indicating that government intervention has a crowding in effect on investment where improvements in

infrastructure, health services, and education increase investment activities to enter the capital market. Finally, the risk variable has a negative effect on investment because risk is considered an uncertainty variable that can reduce the amount of investment in Indonesia.

Keywords: Investment, Interest Rate, Government Spending, Risk

PENDAHULUAN

Investasi dinilai sangat krusial dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Investasi memiliki peran penting dalam pengentasan kemiskinan melalui intervensi kebijakan seperti program kredit usaha rakyat dan kebijakan upah minimum. Namun, efektivitasnya bergantung pada implementasi yang efisien dan konsistensi kebijakan" (Nur Yuliany et al., 2022). Investasi merupakan kegiatan penanaman modal oleh para penanam modal yang kemudian disebut sebagai investor dalam tujuannya untuk mencapai keuntungan dimasa yang akan datang. Berdasarkan bentuknya, investasi dibagi menjadi dua yaitu investasi pada sektor riil dan sektor finansial atau keuangan. Investasi sektor riil merupakan penanaman sejumlah modal yang dilakukan dalam membangun properti, bangunan, tanah, emas, atau yang dapat dilihat secara fisik, sedangkan investasi pada sektor finansial merupakan penanaman modal yang digunakan dalam membeli instrumen keuangan seperti saham dan obligasi.

Akibat dari perkembangan zaman, para investor kemudian mengenal sebuah pasar yang dinamakan pasar modal. Dimana pasar modal merupakan pasar yang diperuntukkan untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham) instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Lebih lanjut dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain misalnya pemerintah dan sarana dalam melakukan kegiatan penanaman modal (Darmadji & Fakhrudin, 2006). Kegiatan investasi akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan modal yang tinggi untuk keperluan ekspansi sehingga akan menambah lapangan pekerjaan dan kesempatan kerja bagi masyarakat, maka dari itu investasi akan berujung pada peningkatan taraf kemakmuran masyarakat dan pembangunan ekonomi nasional.

Pembangunan ekonomi merupakan komponen krusial dari pembangunan ekonomi nasional. Adapun salah satu indikator keberhasilan pelaksanaan pembangunan yang dapat dijadikan tolak ukur secara makro adalah pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai suatu keadaan adanya peningkatan pendapatan yang terjadi karena peningkatan produksi pada barang dan jasa. Maksud dari peningkatan pendapatan ini bisa dinilai dari peningkatan output, teknologi yang makin berkembang, serta inovasi pada bidang

sosial. Adapun di bawah ini terdapat Gambar 1.1 yang memperlihatkan laju pertumbuhan ekonomi Kota di Indonesia dari tahun 2011-2020.

Gambar 1. Laju Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2011-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik, berbagai tahun terbitan, setelah diolah.

Pada Gambar 1 terdapat laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia yang digambarkan dalam persen. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam 10 tahun terakhir sangat fluktuatif. Laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia mengalami tren menurun pada tahun 2011-2015, namun laju tersebut naik kembali pada tahun 2016-2019, dan pada tahun 2020 turun kembali dan mencapai titik terendah di angka 2,97%. Selain dikarenakan pandemi virus covid-19 yang terjadi pada tahun 2020 kemarin yang mengambat aktivitas dan roda perekonomian Indonesia, menurunnya laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia juga dipengaruhi oleh beberapa faktor lainnya, termasuk investasi.

Majunya pembangunan dan perekonomian di suatu negara tidak terlepas dari peran investasi. Investasi menjadi hal penting karena berfungsi sebagai modal dan penggerak potensi-potensi sumber daya yang dimiliki oleh suatu daerah. Distribusi kredit perbankan yang optimal menjadi salah satu penggerak utama pertumbuhan ekonomi regional, khususnya di wilayah yang memiliki mobilitas sumber daya tinggi" (Fattah, 2024). Begitupula dengan roda perekonomian di Indonesia. Investasi dapat dikatakan sebagai faktor yang cukup menunjang dalam peningkatan perekonomian dan pembangunan nasional karena akan berdampak bagi peningkatan kesempatan kerja. Tenaga kerja merupakan sumber daya yang potensial sebagai penggerak dan pelaksana daripada pembangunan di suatu daerah. Dengan demikian peningkatan tingkat investasi dan tenaga kerja diharapkan menjadi pendorong dalam

peningkatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Konsistensi perencanaan antara pemerintah pusat dan daerah di sektor pertanian memiliki pengaruh signifikan terhadap keberhasilan investasi, dengan faktor-faktor seperti kualitas sumber daya manusia dan kebijakan fiskal turut berperan" (Suhab, 2022).

Kegiatan investasi akan memungkinkan suatu masyarakat terus menerus meningkatkan kegiatan ekonomi, lapangan kerja, dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional juga meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Investasi dalam penelitian ini di representasikan melalui Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB). Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) menurut Badan Pusat Statistik (BPS) adalah pengeluaran untuk barang modal yang mempunyai umur pemakaian lebih dari satu tahun dan tidak merupakan barang konsumsi. PMTB juga mencakup bangunan, tempat tinggal, dan juga yang bukan, bangunan lain seperti jalan raya, bandara, dan peralatan lainnya seperti mesin. Gambar 1.2 di bawah ini menunjukkan realisasi penerimaan dan pertumbuhan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) di Indonesia dari tahun 2011 hingga 2020.

Gambar 2. Jumlah dan Pertumbuhan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) di



Sumber : Badan Pusat Statistik, berbagai tahun terbitan setelah diolah

Dapat dilihat pada Gambar 2 bahwa jumlah realisasi penerimaan dari investasi Indonesia melalui Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) dari tahun ke tahun mengalami tren yang meningkat, namun pada tahun 2020 terjadi penurunan jumlah total Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) di Indonesia. Pada tahun 2011 jumlah total PMTB hanya sebesar Rp. 2.451.913,9 Milyar kemudian meningkat hampir dua kali lipatnya pada tahun 2019, dimana jumlah total PMTB mencapai Rp.5.119.490,6 Milyar, namun pada tahun 2020 menurun hanya

menjadi sebesar Rp. 4.897 785,7. Penurunan jumlah Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) pada tahun 2020 sebesar Rp. 221.704,9 Milyar dari tahun sebelumnya.

Kemudian pertumbuhan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) juga ditunjukkan pada Gambar 1.2. Walaupun jumlah investasi secara nominal meningkat, pertumbuhannya belum tentu ikut meningkat, bahkan bisa juga menurun. Dilihat pada gambar 2 bahwa pertumbuhan investasi di Indonesia yang diukur melalui data pertumbuhan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) sangat fluktuatif dan cenderung mengalami penurunan pertumbuhan, bahkan pada tahun 2020 terjadi penurunan pertumbuhan total PMTB sebesar -4,33%. Pengelompokan PMTB dibagi menjadi 6 (enam) kelompok yaitu: Bangunan, Mesin dan Perlengkapan, Kendaraan, Peralatan lainnya, *Cultivated Biological Resources* (CBR), dan Produk Kekayaan Intelektual.

Komponen Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) pada sajian PDB menurut pengeluaran, lebih menjelaskan tentang bagian dari pendapatan (*income*) yang direalisasikan menjadi investasi (fisik). Atau pada sisi yang berbeda dapat pula diartikan sebagai gambaran dari berbagai produk barang dan jasa yang digunakan sebagai investasi fisik (kapital).

Investasi memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Tujuan investasi sendiri tertuang dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Pasal 3 ayat (2) menyatakan bahwa pelaksanaan investasi antara lain untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, menciptakan pekerjaan, memajukan pembangunan ekonomi berkelanjutan, memperbaiki daya saing bisnis nasional di mata dunia, meningkatkan kapasitas dan kapabilitas teknologi nasional, dan mendorong pengembangan ekonomi masyarakat.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya investasi di Indonesia. Pertama adalah tingkat suku bunga. Menurut Samuel Richard Messakh, Paulina Yuritha Amtiran, dan Marselina Ratu (2019) dalam penelitiannya mengatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negative terhadap investasi, dimana saat tingkat suku bunga tinggi sangat kecil kemungkinan investor untuk menanamkan investasinya, dan pada saat suku bunga rendah para investor berlomba-lomba akan menanamkan investasinya.

Faktor kedua yang mempengaruhi investasi adalah pengeluaran pemerintah. John Maynard Keynes, dalam pandangannya beranggapan bahwa, ekspansi fiskal melalui peningkatan pengeluaran pemerintah akan menyebabkan infrastruktur, kesehatan, dan pendidikan menjadi lebih baik, sebagai akibat dari peningkatan investasi swasta. Alasannya

karena pengeluaran pemerintah dapat menekan biaya produksi dan akibatnya akan meningkatkan investasi swasta (Fitrianti, 2015).

Terakhir adalah faktor resiko. Bila berbicara mengenai investasi, maka risiko adalah ketidakpastian yang menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan dalam hal ini tujuan investasi. Bagi Investor di pasar modal, risiko dianggap sebagai penyebaran hasil sebenarnya (*actual return*) dari hasil yang diharapkan (*expected return*) atau probabilitas suatu *outcome* berbeda dengan *outcome* yang diharapkan. Di sini, ada unsur ketidakpastian realisasi hasil di masa yang akan datang. Ada peristiwa yang menjadi penyebabnya.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melihat bagaimana perkembangan investasi dan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya di Indonesia yang dilihat secara makro ekonomi sehingga judul penelitian ini adalah “Tinjauan Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Investasi di Indonesia”.

METODOLOGI KAJIAN

Ruang lingkup penelitian ini mencakup investasi di Indonesia beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya dalam hal ini tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah (*Government Expenditure*) dan risiko stabilitas keuangan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Husein Umar (2013) data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lain seperti badan atau organisasi pengumpul data dan disajikan dalam bentuk tabel-tabel atau diagram- diagram. Lebih lanjut Sugiyono (2015) menjelaskan data sekunder sebagai data yang tidak langsung yang diberikan kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Adapun data sekunder dalam penelitian ini berupa data kuantitatif dengan jenis data time series dalam 25 tahun terakhir yaitu tahun 1996-2020. Sumber data penelitian dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu sumber data primer dan sumber data sekunder (Sugiyono, 2015). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui Badan Pusat Statistik (BPS), Laporan Perekonomian Indonesia dari Bank Indonesia, dan Asia Regional Integration Center. Untuk pengambilan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik pengumpulan data yaitu studi pustaka. Studi pustaka merupakan teknik pengumpulan data untuk mendapatkan informasi melalui catatan, literatur, dokumen dan lain-lain yang masih

relevan, dan teknik dokumentasi dilakukan dengan menelusuri dan mendokumentasikan data-data informasi yang berkaitan dengan objek studi.

Untuk menganalisis dan membuktikan adanya pengaruh antara, inflasi, tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah (*Government Expenditure*), dan risiko terhadap investasi di Indonesia maka model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM) dan Regresi Linear Berganda dengan metode *Ordinary Least Square*.

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah realisasi investasi di Indonesia sedangkan variabel independen adalah tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko. Model ECM yang digunakan pada penelitian ini dikenal dengan model dua langkah atau two steps model yang diperkenalkan oleh Engle Granger. Menurutnya jika ada variabel X dan Y stasioner pada tingkat *first difference* tapi terkointegrasi maka hubungan antara keduanya dapat dijelaskan dengan model ECM. Sehingga persamaan dapat ditulis menjadi :

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_{1t} + \alpha_2 \Delta X_{2t} + \alpha_3 \Delta X_{3t} + \alpha_4 ECT_t + et.....(3.1)$$

Dimana:

$$ECT_t = (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{1t-1} - \beta_2 X_{2t-1} - \beta_3 X_{3t-1}).....(3.2)$$

Dimana:

ΔY_t = Perubahan Investasi di Indonesia

ΔX_1 = Perubahan Tingkat Suku Bunga (BI Rate) di Indonesia

ΔX_2 = Perubahan Pengeluaran Pemerintah di Indonesia

ΔX_3 = Perubahan Risiko di Indonesia

X_{1t-1} = Tingkat Suku Bunga (BI Rate) periode sebelumnya

X_{2t-1} = Pengeluaran Pemerintah periode sebelumnya

X_{3t-1} = Risiko di Indonesia periode sebelumnya

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = Koefisien Regresi Jangka Pendek

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi Jangka Panjang

ECT = Error Correction Term

Namun sebelum melakukan regresi menggunakan metode ECM, penulis melakukan uji stasioner terlebih dahulu, sebagai tahapan dalam melakukan metode ECM. Uji stasioner terdiri atas uji akar unit (unit root test) dan uji kointegrasi.

Dalam uji akar unit, pada setiap model, jika data *time series* mengandung *unit root* yang berarti data tidak stasioner hipotesis nulnya adalah $\phi = 0$. Sedangkan hipotesis alternatifnya $\phi < 0$ yang berarti data stasioner. Jika semua variabel lolos dari uji akar unit, maka langkah selanjutnya dalam estimasi ECM adalah uji kointegrasi untuk menguji apakah residual regresi yang dihasilkan stasioner atau tidak. Tujuan dari uji kointegrasi adalah untuk mendeteksi adanya hubungan jangka panjang antara variabel bebas dan variabel terikatnya (Widardjono, 2017)⁶.

Alternatif uji kointegrasi yang sekarang banyak digunakan adalah uji kointegrasi yang dikembangkan oleh Johansen. Uji kointegrasi Johansen dapat dihitung dari *trace statistic*. Jika *Trace Statistic* > *Critical Value* artinya terdapat kointegrasi dan sebaliknya ketika *Trace statistic* < *Critical Value* artinya tidak terdapat kointegrasi.

Adapun untuk persamaan regresi linear berganda penelitian ini adalah :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + et.....(3.13)$$

Kemudian model persamaan diatas dapat ditransformasikan kedalam bentuk semi logaritma natural seperti berikut ini :

$$\ln Y = \ln \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 \ln X_2 + \beta_3 X_3 + et.....(3.14)$$

Dimana :

- Y = Investasi
- X1 = Tingkat Suku Bunga (BI Rate)
- X2 = Pengeluaran Pemerintah
- X3 = Risiko
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi
- et = *Error Term*
- Ln = Logaritma Natural

Sebelum dilakukan pengujian terhadap analisis regresi maka terlebih dahulu perlu dilakukan suatu pengujian asumsi klasik atas data yang akan diolah. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk mencapai asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*) yaitu suatu model persamaan yang bebas dari pelanggaran asumsi klasik yang dilakukan

melalui uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas adalah sebuah uji data yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai apakah sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel tersitribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini, teknik yang dapat digunakan yaitu uji Jarque-Bera. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dengan menggunakan ukuran skewness dan kurtosis serta tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat yang lain, yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan pada uji Jarque-Bera adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak terdistribusi dengan normal.

Selanjutnya uji Multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau variable bebas. Efek dari multikolinearitas ini adalah menyebabkan tingginya variabel pada sampel. Hal tersebut berarti standar error besar, akibatnya ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai kecil dari t-tabel. Maka hal ini tentu akan menunjukkan tidak adanya hubungan linear antara variabel independen yang dipengaruhi dengan variabel dependen yang akan diuji. Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai mempunyai nilai VIF di bawah ($<$) 10.

Uji ini Heterokedastisitas bertujuan untuk melakukan uji apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaknyamanan varian dari residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila varian berbeda, disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Apabila asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi, maka model regresi dinyatakan tidak valid sebagai alat peramalan. Cara untuk menguji ada atau tidaknya suatu heteroskedastisitas dalam suatu model analisis dapat digunakan menggunakan metode white. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas R-squared. Jika probabilitasnya lebih dari 0,05 atau 5% maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Terakhir adalah uji autokorelasi yang bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) atau tidak. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi ini

muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan antara satu sama lainnya. (Ghozali, 2016). Model penelitian yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

HASIL KAJIAN DAN DISKUSI

Dalam penelitian ini, sebelum melakukan estimasi dan regresi melalui metode *Error Correction Model*, terlebih dahulu peneliti melakukan uji akar unit atau *unit root test* menggunakan metode Dickey-Fuller melalui alat bantu perangkat lunak EViews untuk menguji apakah data stasioner (tidak memiliki masalah akar unit) atau tidak. Di bawah ini terdapat hasil uji akar unit dari variabel independen dan dependen pada tingkat level.

Tabel 1. Hasil Uji Akar Unit (*Unit Root Test*) ADF Seluruh Variabel Pada Tingkat

Level		
Variabel	ADF <i>Statistic Test</i>	Probabilitas
Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) (X1)	-7.235639	0.0000
Pengeluaran Pemerintah (X2)	-0.344819	0.9027
Risiko (X3)	-4.393042	0.0027
Investasi (Y)	0.635800	0.9877
*Null Hypothesis: Variable has a unit root.		

Sumber: Data Diolah Pada EViews 12

Tabel 1 menunjukkan hasil uji akar unit pada seluruh variabel independen dan dependen di dalam model analisis pada tingkat level. Prosedur untuk menentukan apakah suatu data stasioner atau tidak adalah dengan melihat nilai probabilitasnya. Apabila probabilitasnya dibawah 0,05 atau 5% maka data adalah stasioner (hipotesis null di tolak dan tidak memiliki akar unit) dan sebaliknya.

Menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) hasil uji akar unit pada variabel inflasi (X1) di tingkat level dapat dilihat pada tabel di atas. Tingkat suku bunga (X1) pada tingkat level adalah stasioner. Pengeluaran pemerintah (X2) diuji menggunakan data pengeluaran pembangunan dan didapatkan hasil bahwa data tidak stasioner pada tingkat level baik itu dengan nilai probabilitas 0,9027 (diatas 0,05 atau 5%). Hal ini mengindikasikan bahwa

hipotesis null akan diterima dan pengeluaran pemerintah secara keseluruhan memiliki akar unit pada tingkat level. Sementara itu data variabel Risiko (X3) untuk menguji akar unit menggunakan data Indeks Stress Keuangan (ISK) atau *Financial Stress Index* (FSI). Pada tabel 1 diatas, uji akar unit pada tingkat level menggunakan metode ADF didapatkan hasil bahwa nilai statistik ADF sebesar -4,393042 serta nilai probabilitasnya dibawah 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,0027. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko memiliki data yang stasioner pada tingkat level. Terakhir adalah uji akar unit variabel investasi (Y) yang dilakukan menggunakan data Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB). Didapatkan hasil bahwa data tidak stasioner pada tingkat level dengan nilai probabilitas adalah 0,9877 (diatas 0,05 atau 5%) serta nilai ADF statistiknya 0,635800. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis null akan diterima dan investasi secara keseluruhan memiliki akar unit (tidak stasioner) pada tingkat level.

Karena data pada variabel independen dan dependen dalam penelitian sangat bervariasi yaitu adanya data stasioner dan juga non-stasioner pada tingkat level, maka selanjutnya menguji data melalui uji derajat integrasi ADF pada level *first difference*. Hasil uji derajat integrasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 2 Hasil Uji Derajat Integrasi Seluruh Variabel Pada
Tingkat *First Difference***

Variabel	ADF <i>Statistic Test</i>	Probabilitas
Tingkat Suku Bunga (BI Rate) (X1)	-11.79246	0.0000
Pengeluaran Pemerintah (X2)	-6.738812	0.0000
Risiko (X3)	-3.480764	0.0213
Investasi (Y)	-3.001902	0.0496

**Null Hypothesis: Variable has a unit root.*

Sumber : Data Diolah Pada EViews 12

Tabel 2 menunjukkan hasil uji derajat integrasi untuk seluruh variabel di dalam model pada tingkat *first difference* menggunakan metode ADF atau *Augmented Dickey Fuller* yang dilakukan menggunakan *software* EViews. Dari hasil uji derajat integrasi diatas seluruh variabel independen dan variabel dependen yaitu tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, risiko, dan investasi telah stasioner pada tingkat *first difference* dengan nilai probabilitas

dibawah 0,05 atau 5% yaitu masing-masing sebesar 0,0000; 0,0000; 0,0213; dan 0.0496 dengan nilai ADF statistik masing-masing sebesar -11,79246; -6,738812; -3,480764; dan -3,001902. Hal ini mengindikasikan bahwa null hipotesis ditolak dan variabel tidak memiliki akar unit. Dengan demikian, keseluruhan variabel pada tingkat *first difference* sudah stasioner.

Setelah itu, dilakukan uji kointegrasi dengan menggunakan metode yang diperkenalkan oleh Johansen. Hasil uji kointegrasi Johansen dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini dan hasil *running* pada perangkat lunak EViews 12.

Tabel 3 Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Hyphotesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Probabilitas
None*	0.975836	136.5809	47.85613	0.0000
At most 1*	0.807730	62.12284	29.79707	0.0000
At Most 2*	0.634877	29.14574	15.49471	0.0003
At Most 3	0.362223	8.995344	3.841466	0.0027

Sumber : Data Diolah Pada EViews 12

Prosedur untuk menentukan suatu data terkointegrasi atau tidak dengan cara melihat nilai perbandingan *trace statistic value* dengan *critical value*. Apabila nilai *trace statistic* lebih besar dibandingkan nilai *critical* maka terdapat kointegrasi pada taraf signifikansi 0,05 maupun sebaliknya. Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa pada model terdapat 4 kointegrasi dengan nilai masing-masing *Trace Statistic* 136,5809; 62,12284;29,14574; dan 8,995344 lebih besar dibandingkan masing-masing nilai *critical* nya yaitu 47,85613; 29,79707; 15,49471 dan 3,841466.

Sementara itu, sebelum dilakukan regresi linear berganda maka terlebih dahulu peneliti melakukan uji asumsi klasik agar diketahui apakah data dan model terhindar dari masalah asumsi klasik serta adanya suatu model regresi yang mencapai BLUE atau *Best Linear Unbiased Estimation*. Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Hasil uji normalitas Jarque-Bera dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4. Uji Normalitas Jarque-Bera

Jarque-Bera	Probabilitas	Keterangan
1.689885	0.429582	Normal

Sumber : Data Diolah Pada EViews 12

Pada tabel 4. menunjukkan nilai Jarque-bera sebesar 1,689885 dengan nilai probabilitas diatas taraf signifikansi 0,05 yaitu 0,429582 yang berarti data sudah terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas pada penelitian ini menggunakan perangkat lunak EViews 12 dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai nilai VIF di bawah (<) 10. Hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Uncentered VIF	VIF
Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) (X1)	7.405718	7.377631
Pengeluaran Pemerintah (X2)	1.966033	1.573402
Risiko (X3)	8.824735	8.821021

Sumber : Data diolah pada EViews 12

Diketahui bahwa data pada seluruh variabel independen dalam model tidak menunjukkan adanya multikolinearitas dikarenakan nilai VIF untuk ketiga variabel di bawah (<) 10. Nilai VIF untuk masing-masing variabel tingkat suku bunga (*BI Rate*) (X1), pengeluaran pemerintah (X2), dan Risiko (X3) adalah 7,377631; 1,573402; dan 8,821021. Hal ini menunjukkan bahwa antara variabel independen dalam model tidak menunjukkan adanya korelasi yang kuat, sehingga kekuatan prediksi dalam model dapat dikatakan handal.

Tabel 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

F Statistik	Obs*R-Square	Probabilitas Chi-Square	Keterangan
11.98164	22.77789	0.0640	Bebas Masalah Heterokedastisitas

Sumber : Data Diolah Pada EViews 12

Tabel 6 menunjukkan hasil uji heterokedastisitas pada penelitian ini. Diketahui bahwa nilai F statistic sebesar 11,98164 dengan nilai Probabilitas chi-square sebesar 0,0640 atau lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data bebas masalah heterokedastisitas. Akibatnya data ini bersifat homokedastisitas dan dianggap pendugaan parameternya dianggap efisien karena memiliki ragam minimum, sehingga ragam galat bersifat konstan.

Uji asumsi klasik yang terakhir adalah uji autokorelasi. Uji Autokorelasi pada penelitian ini menggunakan perangkat lunak EViews 12 dengan menggunakan metode White. Prosedur untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi dalam sebuah data adalah dengan melihat nilai Probabilitas Chi-Square. Apabila nilai probabilitas chi-square diatas 0,05 maka data bebas masalah autokorelasi, maupun sebaliknya, apabila nilai probabilitas chi-square di bawah 0,05 maka terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

F Statistik	Probabilitas Chi-Square	Keterangan
5.436562	0.0660	Bebas Masalah Autokorelasi

Sumber : Data Diolah Pada EViews 12

Tabel 7. menunjukkan hasil uji autokorelasi dalam model regresi yang di lakukan menggunakan perangkat lunak EViews12. Dapat dilihat bahwa nilai F statistik sebesar 5,436562 dengan nilai probabilitas chi-square sebesar 0,0660 yang artinya data bebas masalah autokorelasi. Artinya residual (kesalahan pengganggu) telah bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Alat analisis regresi dengan metode *Error Correction Model (ECM)* pada penelitian ini dipilih karena model ECM adalah metode analisis dinamik yang dapat digunakan untuk mengestimasi hubungan jangka pendek dua variabel atau lebih. Adapun hasil estimasinya dapat dilihat pada tabel 8. di bawah ini.

Tabel 8. Hasil Estimasi *Error Correction Model (ECM)* Engle-Granger

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistik	Prob.
C	0.016001	0.020059	0.797707	0.4349
Tingkat Suku Bunga (X1)	0.019997	0.007161	2.792549	0.0116
Pengeluaran Pemerintah (X2)	0.306120	0.141937	2.156721	0.0440
Risiko (X3)	-0.050132	0.014609	-3.431559	0.0028
ECT	-0.284536	0.111876	-2.543321	0.0198
R-Squared	0.516190	F Statistik		5.067904
Adjusted R-Squared	0.414355	Prob. (F Statistik)		0.005964

Sumber : Data Diolah Pada EViews 12

Adapun persamaan regresi dalam jangka pendek pada model ECM Engle-Granger dalam penelitian adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln}\Delta Y_t = 0,016001 + 0,019997\Delta X1_t + 0,306120\text{Ln}\Delta X2_t - 0,505132\Delta X3_t - 0,284536 \text{ ECT}$$

Berdasarkan uji kesesuaian model, hasil estimasi untuk model ECM Engle-Granger diperoleh nilai ECT yang signifikan (nilai probabilitas < harga mutlak nilai kritis untuk $\alpha=0.05$), yaitu sebesar 0,0198 artinya model ECM yang digunakan sudah valid/sesuai. Dalam jangka pendek, apabila tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko bernilai 0 (nol) persen maka investasi di Indonesia sebesar 0,016001.

Variabel tingkat suku bunga (X1) memiliki koefisien regresi dalam model ECM sebesar 0,019997, artinya apabila tingkat suku bunga naik satu persen, maka investasi akan meningkat sebesar 0,019997 persen dalam jangka pendek. Variabel pengeluaran pemerintah (X2) memiliki koefisien regresi sebesar 0,306120, artinya apabila pengeluaran pemerintah

meningkat satu persen maka investasi juga meningkat sebesar 0,306120 persen dalam jangka pendek. Terakhir adalah variabel risiko (X3) memiliki koefisien regresi -0,050132 yang berarti apabila risiko meningkat satu satuan maka akan menurunkan investasi sebesar 0,050132 persen dalam jangka pendek.

Seluruh variabel independen dalam hasil estimasi model koreksi kesalahan memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi Indonesia secara parsial tahun 1996-2020 dalam jangka pendek dengan t statistik variabel X1, X2, dan X3 masing-masing adalah 2,792549; 2,156721; dan -3,431559 dengan nilai masing-masing probabilitas di bawah 0,05 yaitu 0,0116; 0,0440 dan 0,0028. Begitupula dengan F statistic sebesar 5,067904 dengan probabilitas di bawah 0,05 yaitu 0,005964 menandakan bahwa seluruh variabel independen bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dalam jangka pendek.

Dapat dilihat pada tabel 8. di atas bahwa pengaruh tingkat suku bunga (X1), Pengeluaran Pemerintah (X2), dan Risiko (X3) terhadap investasi (Y) di Indonesia periode 1996-2020 diperoleh nilai Adjusted R² pada hasil menggunakan metode koreksi kesalahan sebesar 0,414335. Nilai tersebut menandakan bahwa variasi dari tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko mampu menjelaskan secara serentak variabel investasi dalam jangka pendek sebesar 41,43% dan sisanya sebesar 58,57% ditentukan oleh variabel atau faktor lainnya di luar model.

Adapun hasil estimasi menggunakan analisis regresi linear berganda menggunakan bantuan perangkat lunak EViews 12 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 9. Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	Std. Error	t Statistik	Probabilitas
C	3.994002	1.391785	2.869698	0.0092
Tingkat Suku Bunga (X1)	0.067349	0.019699	3.418820	0.0026
Pengeluaran Pemerintah (X2)	0.895220	0.110419	8.107500	0.0000
Risiko (X3)	-0.135627	0.041037	-3.304495	0.0034
R-Squared	0.832049		F Statistik	34.67890

Adjusted R-Squared	0.808056	Prob. (F Statistik)	0.000000
--------------------	----------	---------------------	----------

Sumber : Data Diolah Pada EViews 12

Persamaan regresi yang dibentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln Y = 3,994002 + 0,067349 X_1 + 0,895220 \ln X_2 + (-0,135627) X_3 + \mu$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas diketahui nilai koefisien regresi sebesar 3,994002 yang berarti apabila seluruh variabel independen dalam model yaitu tingkat suku bunga (X_1), Pengeluaran Pemerintah (X_2), dan Risiko (X_3) sebesar 0 (nol) maka variabel dependen dalam model yaitu investasi (Y) sebesar 3,994002 persen. Kemudian, koefisien regresi variabel tingkat suku bunga (X_1) bertanda positif yang artinya tingkat suku bunga memiliki pengaruh positif (searah) terhadap investasi di Indonesia. Koefisien regresi variabel X_1 sebesar 0,067349 artinya apabila tingkat suku bunga mengalami peningkatan sebesar 1 persen maka investasi juga ikut meningkat sebesar 0,067349 persen. Sama halnya dengan pengeluaran pemerintah (X_2) bahwa koefisien regresinya bertanda positif yang berarti memiliki pengaruh positif (searah) dengan investasi (Y) dengan nilai sebesar 0,895220 yang artinya apabila pengeluaran pemerintah meningkat sebesar 1 persen maka investasi akan meningkat sebesar 0,895220 persen. Selanjutnya, variabel independen yang terakhir adalah risiko (X_3) dengan nilai koefisien regresi bertanda negatif, yang berarti risiko dan investasi memiliki hubungan yang tidak searah. Nilai Koefisien regresi variabel risiko sebesar 0,135627 yang berarti apabila terjadi kenaikan risiko (X_3) sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai investasi sebesar 0,135627 persen.

Untuk melihat pengaruh variabel independen maka dilakukan uji simultan (Uji F). Uji statistik F ini digunakan untuk menunjukkan apakah ada pengaruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Nilai probabilitasnya sebesar 0,000000 yang berarti lebih kecil dari batas kesalahan maksimal (taraf signifikansi) yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 5 persen (0,05) dengan nilai F-statistik sebesar 34,67890 > F-tabel yaitu 3,07. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap investasi di Indonesia.

Dapat dilihat pada tabel 9. di atas bahwa pengaruh tingkat suku bunga (X_1), Pengeluaran Pemerintah (X_2), dan Risiko (X_3) terhadap investasi (Y) di Indonesia periode

1996-2020 diperoleh nilai Adjusted R² sebesar 0,808056. Uji koefisien determinasi R² dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variasi variabel independen dalam hal ini terdiri tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko mampu menjelaskan variabel terikat atau dependen variabel yaitu investasi. Nilai tersebut menandakan bahwa variasi dari tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko mampu menjelaskan secara serentak variabel investasi sebesar 80,80% dan sisanya sebesar 19,2% ditentukan oleh variabel atau faktor lainnya di luar model.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap investasi baik dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek. Namun, pengaruh tingkat suku bunga terhadap investasi memiliki pengaruh yang searah (hubungan positif) dan tidak sesuai hipotesis awal bahwa tingkat suku bunga semestinya berpengaruh negatif terhadap investasi di Indonesia.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Amida Tri Septifany, R. Rustam Hidayat, dan Sri Sulasmiyati dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Cadangan Devisa Terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia (Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006-2014)”. Hasil penelitian ini berbeda dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara suku bunga dan tingkat investasi. Perbedaan ini terjadi karena pergerakan suku bunga yang dipakai dalam penelitian ini tidak diikuti oleh pergerakan suku bunga kredit bank-bank umum di Indonesia. Selain itu, diduga tingkat pengembalian modal yang dinikmati oleh investor masih lebih besar atau sama dengan tingkat suku bunga yang harus dibayar investor ke bank. Hal tersebut menyebabkan peningkatan suku bunga akan berpengaruh positif terhadap PMA atau investasi asing di Indonesia.

Selanjutnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pengeluaran pemerintah berpengaruh signifikan terhadap investasi baik dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek. Pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap investasi memiliki pengaruh yang searah (hubungan positif) dan telah sesuai hipotesis awal bahwa pengeluaran pemerintah berpengaruh positif terhadap investasi di Indonesia.

Hasil penelitian ini sama dengan teori Keynes dan pendapat Neoklasik yang mengatakan bahwa ketika terjadi peningkatan pada pengeluaran pemerintah ditemukan bahwa hal tersebut memberikan efek *crowding in* terhadap investasi swasta, yang artinya

intervensi pemerintah besar dan menimbulkan kegiatan investasi baru, dimana para pengusaha dan investor domestik ikut masuk ke dalam pasar dan melakukan kegiatan investasi akibat meningkatnya pengeluaran pemerintah. Hal itu juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kustepeli (2005) dengan penelitiannya berjudul “*Effectiveness of Fiscal Spending: Crowding out and/or crowding in?*”. Penelitian tersebut dilakukan di Turki dengan menggunakan metode kointegrasi johansen yang menghasilkan bahwa pendapat Keynes dan pendapat Neoklasik tentang akibat dari kebijakan fiskal yang diambil oleh pemerintah berlaku di Turki. Hasil ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Tri Wahyuningsih, Mohammad Bugis, dan Abdul Talib Bon (2019) yang berjudul “*The Government Expenditure Impact on the Private Investment, Economic Growth, and Poverty in Maluku Province*” . Salah satu komponen paling penting dari pengeluaran pemerintah adalah belanja modal yang digunakan untuk peningkatan pembangunan infrastruktur di Maluku yang menyebabkan fasilitas umum ikut berkembang dan menarik banyak perhatian investor untuk ikut menanamkan modalnya.

Dalam penelitian ini, menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) untuk melihat pengaruh risiko dalam jangka panjang, dan ECM Engle-Granger dalam jangka pendek, didapatkan hasil bahwa kedua metode menunjukkan variabel risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Investasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis awal sudah sesuai.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Seruni Jiwo Wiranti (2013) berjudul “*Political Risk Pengaruhnya Keputusan Penanaman Modal Asing di Jawa Timur*” dan meneliti mengenai hubungan resiko politik terhadap investasi asing di Jawa Timur. Penelitian ini mengambil studi untuk melihat pengaruhnya terhadap masuknya investor asing di Jawa Timur. Hasil penelitian menemukan bahwa *political risk* adalah termasuk hal yang sangat perlu diperhatikan melihat Jawa Timur. Sama halnya dengan risiko stabilitas keuangan bahwa risiko ini merupakan variabel *uncertainty* atau ketidakpastian yang dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Risiko stabilitas keuangan melihat seberapa besar keefektifan dan kestabilan dari nilai tukar, ekuitas, obligasi dan bank dalam menjalankan operasionalnya, semakin tinggi tingkat risiko artinya semakin tidak stabil dan efektif keempat komponen tersebut.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Tingkat suku bunga (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investasi di Indonesia pada periode 1996-2020 dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.
2. Pengeluaran pemerintah (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investasi di Indonesia pada periode 1996-2020 dalam jangka pendek dan jangka panjang.
3. Risiko (X3) berpengaruh negative dan signifikan terhadap Investasi di Indonesia pada periode 1996-2020 dalam jangka pendek dan panjang.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh beberapa variabel yaitu tingkat suku bunga, pengeluaran pemerintah, dan risiko, peneliti mengemukakan beberapa saran yaitu :

1. Dalam penelitian ini kenaikan tingkat suku bunga (X1) akan meningkatkan investasi. Namun, diketahui bahwa tingkat suku bunga dalam penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga acuan, yang dalam beberapa tahun terakhir nilainya tidak banyak berubah, sehingga memberikan efek yang sangat lemah dan ambigu pada hasil estimasi. Saran peneliti kedepannya untuk civitas akademik atau peneliti selanjutnya agar menggunakan data tingkat suku bunga yang lain dalam mengestimasi datanya.
2. Dalam penelitian ini kenaikan ataupun penurunan pengeluaran pemerintah akan mempengaruhi investasi secara searah. Artinya kenaikan pengeluaran pemerintah akan meningkatkan investasi di Indonesia begitupun sebaliknya. Secara intuitif, perusahaan akan tidak dapat beroperasi apabila perluasan infrastruktur seperti jalan dan transportasi terhambat. Maka dari itu saran peneliti adalah pemerintah dapat memberikan kebijakan untuk meningkatkan pengeluaran pemerintah yang digunakan untuk infrastruktur karena sebagai penentu kelancaran dan percepatan pembangunan serta menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya di suatu wilayah.
3. Oleh karena risiko berpengaruh negatif terhadap investasi maka pemerintah dan juga bank harus memperkuat struktur perekonomian serta meningkatkan keefektifan pelayanan keuangan agar terhindar dari guncangan ekonomi. Selain itu, pemerintah dan bank harus menjaga kestabilan ekonomi dan negara, tidak hanya kestabilan sistem keuangan melainkan sosial dan politik.
4. Saran bagi peneliti selanjutnya yang tertarik melakukan penelitian serupa disarankan untuk menambah variabel penelitian yang diduga dapat berpengaruh kuat terhadap Investasi di Indonesia.

REFERENSI

- [1] Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia*
- [2] Fitrianti, Retno, dkk. 2015. *Does Government Expenditure Crowds Outthe Private Domestic Investment? Empirical Evidence of Indonesia*. *Journal of Applied Economic Sciences* Volume X, Issue 5 (35).
- [3] Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program. IBM SPSS 23 (Edisi 8), Cetakan ke VIII*. Semarang : Badan Penerbit.
- [4] Kustepeli, Y. (2005) “*Effectiveness of Fiscal Spending: Crowding Out and/or Crowding In?*” *Yönetim ve Ekonimi*, 12(1): 185-192.
- [5] Messakh, Samuel Richard, Amtiran, Paulina Yuritha, Ratu, Marselina. 2019
- [6] Nur Yuliany, Nursini, Madris, & Agussalim. 2022. *The Impact of People's Business Credit Program, Minimum Wage, and Investment on Indonesian Poverty*. *FWU Journal of Social Sciences. Pendekatan Tanya jawab*. Jakarta: PT Salemba Empat.
- [7] Sanusi Fattah. 2024. *Determinants of Bank Credit Distribution in Supporting Regional Economic Growth in South Sulawesi Province*. *Journal of Distribution Science*.
- [8] Septifany, Amida Tri, Hidayat, R. Rustam dan Sulasmiyati, Sri. 2015. “*Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Cadangan Devisa Terhadap Penanaman Modal Asing di Indonesia (Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2006-2014)*”. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 25 No.2.
- [9] Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- [10] Sultan Suhab. (2022). *Consistency of Central and Regional Planning in the Agricultural Sectors and the Factors Affecting It in Indonesia*. *Sustainability*.
- [11] Umar, Husein . 2013. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis*. Jakarta: Rajawali.

- [12] Wahyuningsih, Tri, Bagus, Mohammad & Bon, Abdul Talib. 2019. *Government Expenditure Impact on The Private Investment, Economic Growth, and Poverty in Maluku Province*. Canada : Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Toronto.
- [13] Widardjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi Kedua*. Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- [14] Wiranti, Seruni Jiwo. 2013. *Political Risk Pengaruhnya Terhadap Keputusan Penanaman Modal Asing di Jawa Timur*. Skripsi. Universitas Airlangga.