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)

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Bonifatius Ariel Anggoro

175020400111018

JURUSAN ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

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)

Nurman Setiawan Fadjar[#], Bonifatius Ariel Anggoro[*]
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Email: nsfadjar@gmail.com[#], bonifatiusarielanggoro@gmail.com[*]

ABSTRAK

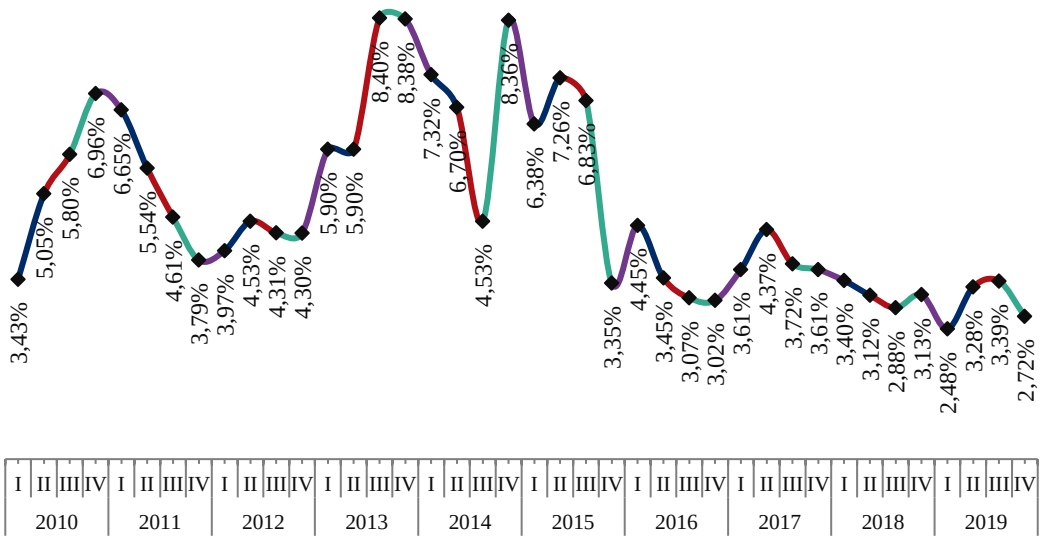
Dalam Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia dinyatakan bahwa Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia memiliki tujuan tunggal untuk menjaga stabilitas internal nilai Rupiah yang tercermin dari Laju Inflasi. Oleh karena itu, adanya fenomena penurunan tingkat inflasi (disinflasi) yang terjadi di Indonesia sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 merupakan hal menarik untuk diteliti. Melihat ketidaktersediaan 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 sistematik 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

A. PENDAHULUAN

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 kesehjateraan. 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 menganggu solvabilitas dan likuiditas perbankan yang disinyalir akan berdampak pada stabilitas sistem keuangan (European Central Bank, 2009).

Gambar 1. Perkembangan Tingkat Inflasi Berdasarkan Harga Konsumen Periode 2010Q1 - 2019Q4



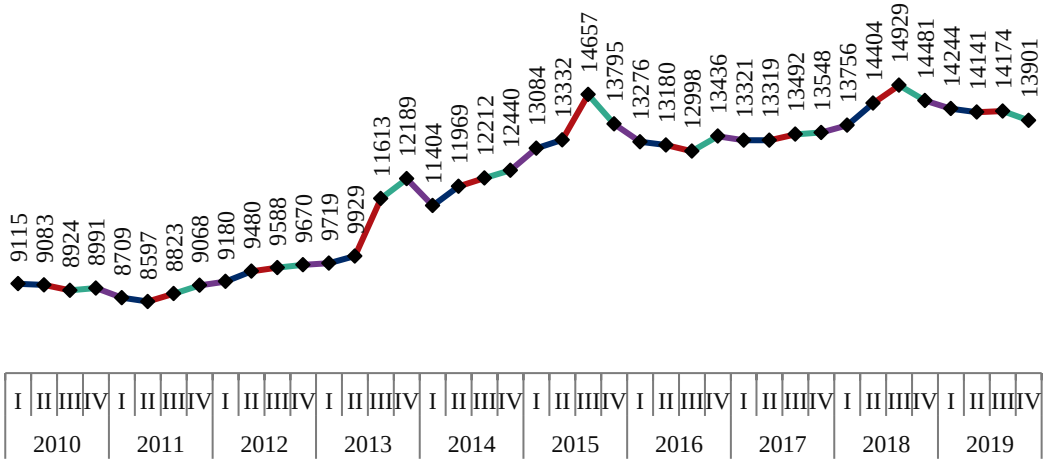
Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

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 gambar 1) (Ragan & Lipsey, 2011).

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 (Isnowati 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 (Isnowati & Setiawan, 2017).

Gambar 2. Pergerakan Nilai Tukar USD/IDR Periode 2010Q1 – 2019Q4



Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

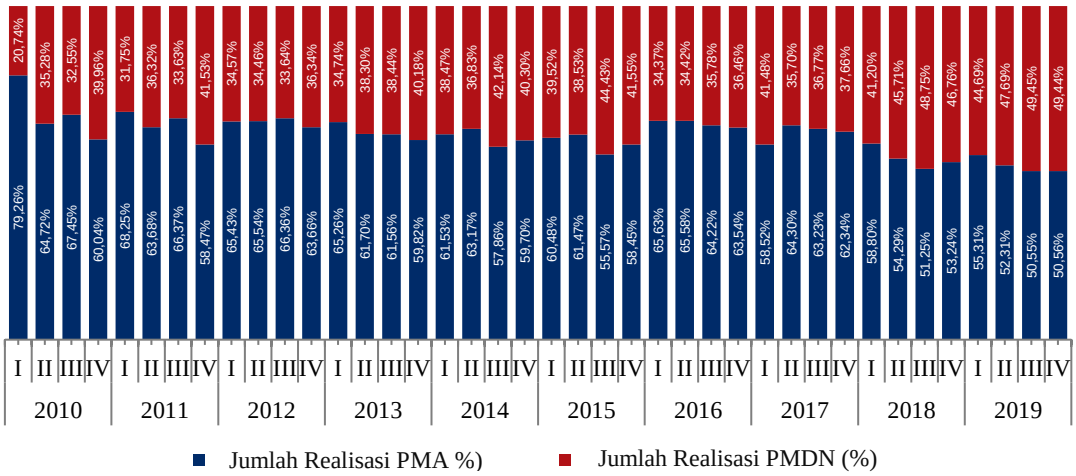
Penanaman Modal Asing Langsung (PMA)/ *Foreign Direct Investment* (FDI) adalah salah satu bentuk aliran modal internasional yang dapat menyebabkan perubahan interaksi permintaan atau penawaran pada pasar valuta asing. Berdasarkan studi empiris yang ada telah dilakukan di 10 (sepuluh) negara berkembang 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). Pasalnya 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 Langka 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).

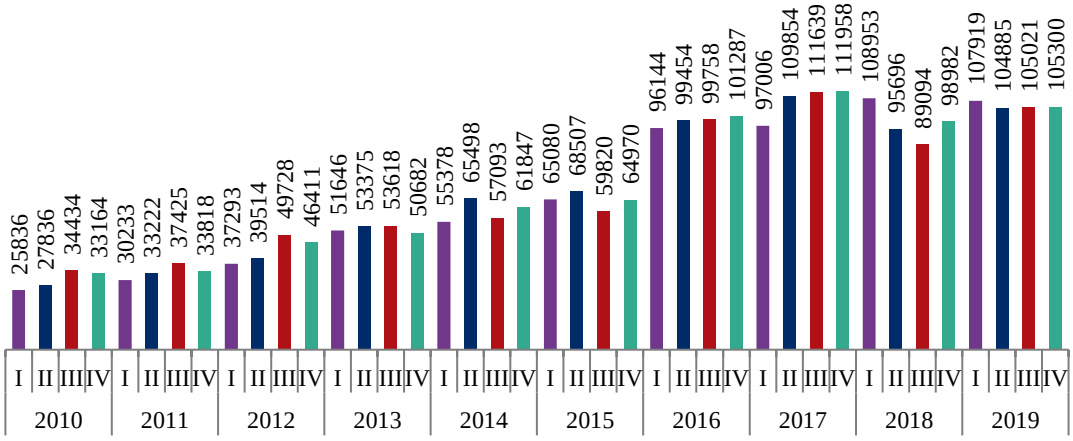
Gambar 3. Perbandingan PMA dan PMDN di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4



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).

Gambar 4. Perkembangan Realisasi PMA di Indonesia Periode 2010Q1 – 2019Q4 (Dalam Miliar Rupiah)



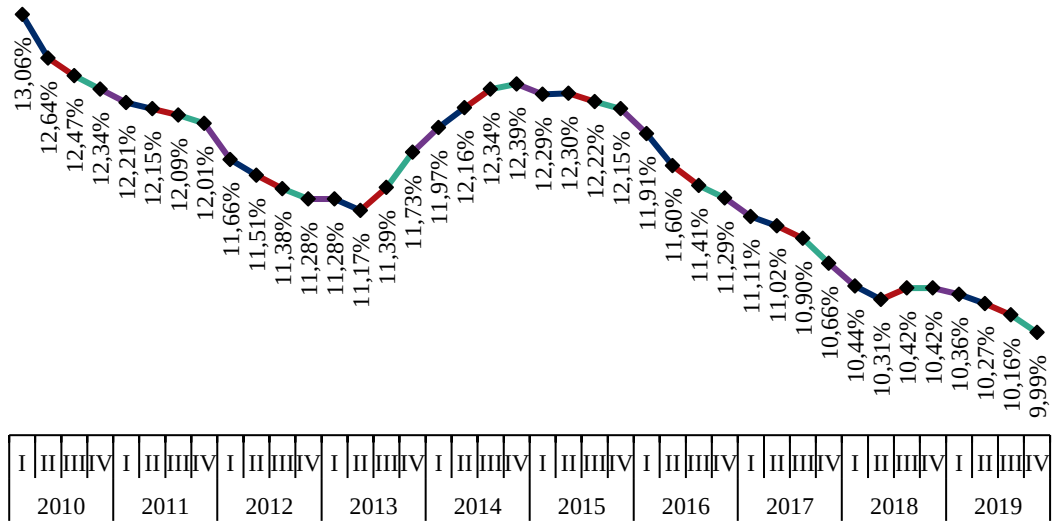
Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2020 (diolah)

Realisasi PMA di Indonesia memiliki pergerakan yang fluktuatif dengan kecenderungan mengalami kenaikan sepanjang periode 2010Q1 – 2019Q4 (lihat gambar 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).

Gambar 5. Perkembangan Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi periode 2010Q1 – 2019Q4



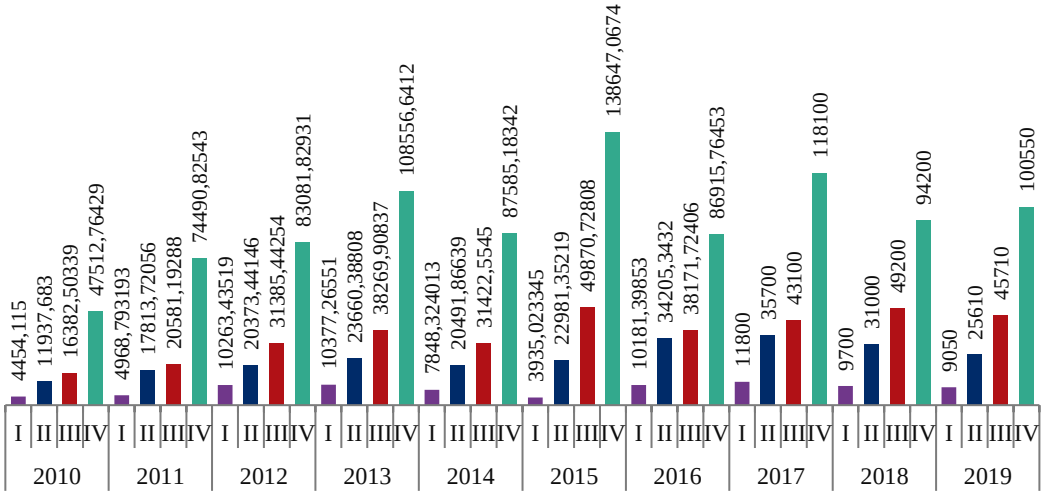
Sumber: Bank Indonesia, 2020 (diolah)

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 kesehjateraan 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, jalanan, 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).

Gambar 6. Perkembangan Realisasi Belanja Modal Pemerintah Pusat Periode 2010Q1 – 2019Q4 (Dalam Miliar Rupiah)



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 gambar 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 permasalahan tersebut, maka penelitian ini dilakukan untuk mencapai keempat tujuan penelitian. Pertama, menganalisis pengaruh langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi. Kedua, menganalisis pengaruh tidak langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi. Ketiga, menganalisis pengaruh langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi. Keempat, menganalisis pengaruh tidak langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi.

B. KAJIAN PUSTAKA

A. Belanja Modal Pemerintah

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 atau 12 (dua belas) bulan (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 kesehjateraan masyarakat (Herwanto, 2016). Belanja Modal dapat digolongkan menjadi lima pengeluaran sebagai berikut, yaitu Belanja Modal Tanah, Belanja Modal Peralatan dan Mesin, Belanja Modal Gedung dan

Bangunan, Belanja Modal Jalan, Irigasi dan Jaringan, Belanja Modal Lainnya serta Belanja Modal Badan Layanan Umum ((Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/ PMK.02/ 2018 tentang Klasifikasi Anggaran).

B. Suku Bunga

Suku Bunga dapat diartikan sebagai 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). Suku bunga juga dapat berarti biaya yang timbul akibat pengeluaran di masa kini daripada di masa depan (Ragan & Lipsey, 2011). Dengan kata lain, Suku Bunga merupakan suatu ukuran yang dapat menghubungkan nilai keuangan masa kini dengan masa yang akan datang (Hubbard & O'brien, 2012). Sehingga disimpulkan bahwa suku bunga merupakan ukuran yang menghubungkan harga suatu aset pada masa kini dengan masa depan.

C. Penanaman Modal Asing Langsung

Penanaman Modal Asing Langsung (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). Berdasarkan sudut pandang investor, PMA dapat digolongkan menjadi PMA Horizontal, PMA Vertikal dan PMA Konglomerat (Moosa, 2002). Sedangkan berdasarkan sudut pandang negara tujuan, PMA dapat terbagi menjadi Substitusi Impor, Peningkatan Ekspor dan Dorongan Pemerintah (Moosa, 2002).

D. 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).

E. Tingkat 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.

F. 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 dan dapat meningkatkan Tingkat Suku Bunga Riil.

G. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Penanaman Modal Asing Langsung

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) dapat dijelaskan melalui Teori Investasi Keynes. Dalam teori tersebut, 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). 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 (Samuelson & Nordhaus, 2010).

H. Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Nilai Tukar

Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) terhadap Nilai Tukar dapat dijelaskan melalui Teori 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).

I. 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.

J. Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi

Pengaruh Belanja Modal Pemerintah terhadap Tingkat Inflasi dapat dijelaskan melalui Teori Permintaan dan Penawaran Agregat. Apabila faktor lain dianggap tetap, meningkatnya investasi yang dilakukan oleh pemerintah sebagai sektor publik berupa Belanja Modal seperti pembangunan berbagai proyek infrastruktur menyebabkan penawaran agregat dalam jangka pendek (*Short Run Aggregate Supply*/ SRAS) dan jangka panjang (*Long Run Aggregate Supply*/ LRAS) mengalami peningkatan dan berimplikasi terhadap penurunan biaya produksi dan transaksi, memperluas pasar serta peningkatan efisiensi dan produksi bagi korporasi (Damijan & Padilla, 2014; Mishkin, 2016). Pada tahap selanjutnya, rendahnya biaya produksi inilah yang pada akhirnya menyebabkan tingkat inflasi mengalami penurunan.

K. Pengaruh Penanaman Modal Asing Langsung terhadap Tingkat Inflasi

Pengaruh Penanaman Modal Asing terhadap Tingkat Inflasi dapat dijelaskan melalui Teori Permintaan dan Penawaran Agregat. Apabila faktor lain dianggap tetap, meningkatnya PMA oleh sektor swasta berupa peningkatan sumber daya modal dan penyebaran teknologi menyebabkan penawaran agregat dalam jangka pendek (*Short Run Aggregate Supply*/ SRAS) dan jangka panjang (*Long Run Aggregate Supply*/ LRAS) mengalami peningkatan dan berimplikasi terhadap penurunan biaya produksi (Donciu, 2013; Mishkin, 2016). Pada tahap selanjutnya, rendahnya biaya produksi inilah yang pada akhirnya menyebabkan tingkat inflasi mengalami penurunan.

C. METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini mengggunakan 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.

B. 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.

C. 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:

Tabel 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 Rata-Rata Bank Komersial Setiap Kuartal Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Bank Indonesia – *The Special Data Dissemination Standard* (SDDS)	Persentase

Variabel	Deskripsi	Sumber Data	Satuan
Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2)	Realisasi Penanaman Modal Langsung oleh Investor Asing Setiap Kuartal Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Badan Koordinasi Penanaman Modal – *The National Single Window for Investment* (NSWI)	Miliar Rupiah
Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)	Nilai Tukar Tengah Nominal USD/IDR pada Pasar Spot Setiap Akhir Kuartal Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Bank Indonesia – *The Special Data Dissemination Standard* (SDDS)	Rupiah
Tingkat Inflasi (Y_1)	Besarnya Perubahan Indeks Harga Konsumsen Jika Dibandingkan dengan Kuartal yang Sama pada Tahun Sebelumnya (*year-on-year)* Sepanjang Periode 2010Q1 – 2019Q4.	Bank Indonesia – *The Special Data Dissemination Standard* (SDDS)	Persentase

Sumber: Penulis, 2021

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

1) Merumuskan Hipotesis, Persamaan Jalur dan Diagram Jalur. Berdasarkan tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang ada, maka hipotesis penelitian dan hipotesis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Ho_1 : $b_{Z1X1} = 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1)]

Ha_1 : $b_{Z1X1} \neq 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1)]

Ho_2 : $b_{Z2Z1} = 0$ [Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2)]

Ha_2 : $b_{Z2Z1} \neq 0$ [Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2)]

Ho_3 : $b_{Z3Z2} = 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)]

Ha_3 : $b_{Z3Z2} \neq 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Nilai Tukar USD/IDR (Z_3)]

Ho_4 : $b_{Y1Z3} = 0$ [Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

Ha_4 : $b_{Y1Z3} \neq 0$ [Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

Ho_5 : $b_{Y1X1} = 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

Ha_5 : $b_{Y1X1} \neq 0$ [Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

Ho_6 : $b_{Y1Z2} = 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) tidak memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

Ha_6 : $b_{Y1Z2} \neq 0$ [Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1)]

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

$$Z_1 = b_{Z1X1}LnX_1 + e_1 \quad (1)$$

$$LnZ_2 = b_{Z2Z1}Z_1 + e_2 \quad (2)$$

$$Z_3 = b_{Z3Z2}LnZ_2 + e_3 \quad (3)$$

$$Y_1 = b_{Y1X1}LnX_1 + b_{Y1Z2}LnZ_2 + b_{Y1Z3}Z_3 + e_4 \quad (4)$$

dimana X_1 adalah Realisasi Belanja Modal Pemerintah; Z_1 adalah Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi; Z_2 adalah Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung; Z_3 adalah Nilai Tukar USD/IDR; Y_1 adalah Tingkat Inflasi; Ln adalah Logaritma Natural; $b_{Z1X1}, b_{Z2Z1}, b_{Z3Z2}, b_{Y1X1}, b_{Y1Z2}, b_{Y1Z3}$ adalah Koefisien Jalur; e_1, e_2, e_3, e_4 adalah Variabel/ Nilai Residual

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). Pengujian Asumsi Klasik yang dilakukan pada masing-masing persamaan jalur terdiri dari lima pengujian yang dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% atau α = 5%, yaitu Uji Normalitas, Uji Linearitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas.
3) *Melakukan Estimasi Persamaan dan Uji Hipotesis Masing-Masing Persamaan Jalur*. Pengujian hipotesis pada masing-masing persamaan jalur terdiri dari dua bagian, yaitu Uji F dan Uji t yang dilakukan pada tingkat tingkat kepercayaan 95% atau α = 5%. Uji F digunakan untuk melihat pengaruh keseluruhan variabel eksogen terhadap variabel endogen secara simultan/ serempak pada suatu persamaan jalur (Widarjono, 2018). Sedangkan Uji t digunakan untuk melihat pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen dalam suatu persamaan jalur secara parsial (Widarjono, 2018).
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 realistik *(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).

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. 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.

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.

B. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Persamaan Jalur Model Awal

Pada model awal, persamaan jalur penelitian yang dilakukan estimasi menggunakan metode regresi *Ordinary Least Square* (OLS) atau regresi kuadrat terkecil serta dilakukan pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

$$Z_1 = b_{Z1X1}LnX_1 + e_1 \quad (1)$$

$$LnZ_2 = b_{Z2Z1}Z_1 + e_2 \quad (2)$$

$$Z_3 = b_{Z3Z2}LnZ_2 + e_3 \quad (3)$$

$$Y_1 = b_{Y1X1}LnX_1 + b_{Y1Z2}LnZ_2 + b_{Y1Z3}Z_3 + e_4 \quad (4)$$

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).* Berikut merupakan hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan pada masing-masing persamaan jalur model awal:

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 persaman jalur dikatakan normal apabila residual memiliki distribusi normal (Gujarati, 2002). Pengujian Normalitas dilakukan dengan menggunakan Metode Jarque-Bera (JB) pada tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Berdasarkan tabel 2 di bawah ini, 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.

Tabel 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

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 $\alpha = 5\%$.

Tabel 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 3 di atas, 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. 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 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 α = 5%.

Tabel 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

Berdasarkan tabel 5 di atas ini, pengujian Autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan Metode Lagrange Multiplier (LM) pada tingkat kepercayaan 95% atau α = 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 < α = 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).

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 α = 5%.

Tabel 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 6 di atas, pengujian Heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Breusch Pagan pada tingkat kepercayaan 95% atau α = 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 > α = 5%. Sedangkan pada persamaan jalur kedua dan keempat model awal, residual memiliki varian yang tidak konstan karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-Squared < α = 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).

C. Hasil 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 7 sebagai berikut:

Tabel 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 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 > α = 0,05 dan/atau F-hitung = 3,7464 < F-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 > α = 0,05 dan/atau t-hitung = -1,9356 > t-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 (Ha_1) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Null Pertama (Ho_1) 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 8 sebagai berikut:

Tabel 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

Berdasarkan tabel 8 di atas diperoleh dua hal pokok. 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 < α = 0,05 dan/atau F-hitung = 46,2876 > F-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 < α = 0,05 dan/atau t-hitung = -6,8035 < t-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 (Ho_2) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Kedua (Ha_2) yang menyatakan bahwa Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) memiliki pengaruh terhadap Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2).

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 9 sebagai berikut:

Tabel 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 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 < α = 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 < α = 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 (Ho_3) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Ketiga (Ha_3) 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 10 sebagai berikut:

Tabel 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 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 < α = 0,05 dan/atau F-hitung = 3,88576 > F-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 kempat 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 > α = 0,05 dan/atau t-hitung = 1,33245 < t-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 (Ha_4) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Null Keempat (Ho_4) 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 > α = 0,05 dan/atau t-hitung = 0,01575 < t-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 (Ha_5) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Null Kelima (Ho_5) 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 < α = 0,05 dan/atau t-hitung = -2,56681 < t-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 (Ho_6) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Keenam (Ha_6) yang menyatakan bahwa Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

D. Hasil 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 menghubungan 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 11 sebagai berikut:

Tabel 11. Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Belanja Modal Pemerintah (X_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Variabel *Intervening*			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 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 > α = 0,05 dan/atau t-hitung = -1,9356 > t-tabel = -2,02439 yang menolak Hipotesis Alternatif Pertama (Ha_1) dan/atau menerima Hipotesis Null Pertama (Ha_1) 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 12 sebagai berikut:

Tabel 12. Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z_1) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Variabel *Intervening*			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 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 > α = 0,05 dan/atau t-hitung = 1,33245 < t-tabel = 2,02809 yang menolak Hipotesis Alternatif Keempat (Ha_4) dan/atau menerima Hipotesis Null Keempat (Ha_4) 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 13 di bawah ini. Berdasarkan tabel tersebut. dapat 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 > α = 0,05 dan/atau t-hitung = 1,33245 < t-tabel = 2,02809 yang menolak Hipotesis Alternatif Keempat (Ha_4) dan/atau menerima Hipotesis Null Keempat (Ha_4) serta menyimpulkan tidak adanya pengaruh Nilai Tukar USD/IDR (Z_3) yang berkedudukan sebagai variabel *intervening* terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

Tabel 13. Pengaruh Tidak Langsung Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (Z_2) terhadap Tingkat Inflasi (Y_1) pada Model Awal

Pengaruh Variabel	Variabel *Intervening*			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

E. Hasil 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 14 sebagai berikut:

Tabel 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 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 15 sebagai berikut:

Tabel 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 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.

F. 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.

G. 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 realistik *(more realistic*) untuk menjelaskan perubahan variabel endogen berdasarkan variabel eksogen yang tercantum dalam model (Heise, 1969).

Tabel 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.**

Pengaruh Variabel	Probabilitas	Pengambilan Keputusan	Keterangan
$Z_2 \rightarrow Z_3$	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 α = 5% terbukti terdapat beberapa hipotesis alternatif yang gagal ditolak dan mengambarkan bahwa terdapat beberapa koefisien jalur yang tidak signifikan. Meninjau informasi yang diperoleh berdasarkan tabel 16 di atas terlihat bahwa terdapat 3 (tiga) koefisien jalur yang memiliki nilai probabilitas lebih dari α = 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*, persamaan jalur penelitian yang akan dilakukan estimasi menggunakan metode regresi *Ordinary Least Square* (OLS) atau regresi kuadrat terkecil adalah sebagai berikut:

$$LnZ_2 = b_{Z2Z1}Z_1 + e_2 \quad (2)$$

$$Y_1 = b_{Y1Z2}LnZ_2 + e_5 \quad (5)$$

H. Hasil Pengujian Asumsi Klasik Persamaan Jalur 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).* Berikut merupakan hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan pada masing-masing persamaan jalur model *trimming*:

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 17 di bawah ini, pengujian Normalitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Jarque-Bera (JB) dengan tingkat kepercayaan 95% atau α = 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 > α = 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi Normalitas dapat dipenuhi oleh seluruh persamaan jalur model *trimming.*

Tabel 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 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 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 sebagaian atau semua variabel independen dalam persamaan jalur. Berdasarkan tabel 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 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 20 di bawah ini, pengujian Autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan Metode Lagrange Multiplier (LM) pada tingkat kepercayaan 95% atau α = 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 < α = 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 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 21 di bawah ini, pengujian Heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan Metode Breusch Pagan pada tingkat kepercayaan 95% atau α = 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 < α = 5%. Sedangkan pada persamaan jalur kelima model *trimming*, residual memiliki varian yang konstan karena memiliki nilai probabilitas Observasi R-Squared > α = 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 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

I. Hasil 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 22 sebagai berikut:

Tabel 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 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 < α = 0,05 dan/atau F-hitung = 46,*2876* > F-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 < α = 0,05 dan/atau t-hitung = -6,8035 < t-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 (Ho_2) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Kedua (Ha_2) 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 23 sebagai berikut:

Tabel 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 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 < α = 0,05 dan/atau F-hitung = 9,8879 > F-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 < α = 0,05 dan/atau t-hitung = -3,1445 < 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 penurunan Tingkat Inflasi (Y_1) sebesar 1,6849% secara parsial. Sehingga disimpulkan bahwa Hipotesis Null Kelima (Ho_5) ditolak dan/atau menerima Hipotesis Alternatif Kelima (Ha_5) yang menyatakan bahwa Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) memiliki pengaruh terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

J. Hasil 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 menghubungan

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 24 sebagai berikut:

Tabel 24. Pengaruh Tidak Langsung Tingkat Suku Bunga Kredit Investasi (Z1) terhadap Tingkat Inflasi (Y1) pada Model *Trimming*

Pengaruh Variabel	Variabel *Intervening*	Total Pengaruh Tidak Langsung	Keterangan
	Z_2		
$Z_1 \rightarrow Y_1$	0,72855	0,72855	Signifikan

Sumber: Penulis, 2021

Berdasarkan tabel 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 < α = 0,05 dan/atau t-hitung = -6,8035 < t-tabel = -2,02439 yang menyatakan ditolaknya Hipotesis Null Kedua (Ho_2) dan/atau diterimanya Hipotesis Alternatif Kedua (Ha_2) 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 < α = 0,05 dan/atau t-hitung = -3,1445 < t-tabel = -2,0244 yang menyatakan ditolaknya Hipotesis Null Kelima (Ho_5) dan/atau diterimanya Hipotesis Alternatif Kelima (Ha_5) serta menyimpulkan adanya pengaruh Realisasi Penanaman Modal Asing Langsung (PMA) (Z_2) yang berkedudukan sebagai variabel *intervening* terhadap Tingkat Inflasi (Y_1).

K. 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^2_m) dari seluruh persamaan jalur pada model *trimming* dapat diukur sebagai berikut:

$R^2_m = 1 – (1 - R^2_2) (1 - R^2_5)$
$R^2_m = 1 – (1 - 0,5492) (1 – 0,2065)$
$R^2_m = 1 – (0,4508) (0,7935)$
$R^2_m = 1 – 0,3577098$
$R^2_m = 0,6422902$

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.

L. 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 > α = 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 tejadinya 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 riiil 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 < α = 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 Langka 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 > α = 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 menunjukan 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 intrumen 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 (Isnowati & 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).

E. PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan 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.

B. Saran

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

1) *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) *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

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.

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.

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. (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.

Carbaugh, R. J. (2009). *International Economics* (12th ed.). USA: Cengage Learning.

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.

Donciu, E. C. (2013). Globalization and Foreign Direct Investments. *CES Working Papers, 5*(2), 177 – 186.

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).

European Central Bank. (2009). *Price Stability: Why Is It Important For You?* Germany: European Central Bank.

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.*

Gujarati, D.N. (2002). *Basic Econometrics* (4th ed.). Singapore: McGraw-Hill Inc.

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.

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.

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.

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

Kriesler, P. & Nevile, 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.
Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics* (9th ed.). USA: Worth Publishers.
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.
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).
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 Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 102/ PMK.02/ 2018 tentang Klasifikasi Anggaran.
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.

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.

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

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.*

Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia.

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.

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

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

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

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.*