

**PERILAKU INVESTASI DI INDONESIA:
KAJIAN JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG**

Oleh : Daru Wahyuni

(Staf Pengajar di Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Yogyakarta)

Abstract

The purpose of this research was to know how domestic investment in Indonesia behaves both in the short term and in the long term. Data used were secondary data obtained from various sources. Those data would be analyzed by using a dynamic analysis tool consisted of a cointegration approach and an error correction model.

Several findings obtained from this research were (1) ECT coefficient (4.16) significantly and statistically influenced domestic investment in Indonesia. It indicated that the error correction model used in this research was valid. (2) In the short term, national income variables and domestic interest rates did not significantly affect domestic investment while government investment variables and rate of exchange positively and significantly influenced domestic investment. Elasticity coefficient of the government investment and the exchange rate were -1.44 and 2.34 respectively. (3) By concerning time lag factor, the estimation results showed that the national incomes, the domestic interest rates, the government investment, and exchange rate of rupiah against US dollar in the previous 1 year significantly affected domestic investment. Their elasticity were 2.18 , -1.18 , -2.18 and 1.26 respectively. (4) In the long term, the national income variables and the exchange rate of rupiah against US dollar positively and significantly influenced domestic investment meanwhile the domestic interest rate variables and the government investment did not significantly influence domestic investment. The elasticity coefficient of the national income and exchange rate were 3.08 and -2.19 respectively.

Key Words : Investment, Domestic Investment, An Error Correction Model

A. Pendahuluan

Sejak Pelita I, perekonomian Indonesia selalu tumbuh dengan angka

yang menggembirakan. Selama periode 1970–1997, pertumbuhan rata-rata perekonomian Indonesia mencapai 6,6%

per tahun. Hasil yang menggembirakan ini tentu tidak terlepas dari upaya penanaman modal di berbagai sektor kegiatan ekonomi. Meskipun masih banyak faktor lain yang tidak kalah penting, para ahli ekonomi tetap meyakini bahwa penanaman modal menempati kedudukan yang istimewa dalam pembangunan (Sadono Sukirno, 1985, hal. 351). Sejalan dengan pendapat Sadono Sukirno, Nopirin (1990, hal. 193) menyatakan bahwa untuk terjadinya pertumbuhan ekonomi, diperlukan peningkatan produksi nasional. Peningkatan produksi nasional dapat terjadi karena adanya akumulasi modal yang diperoleh dari tabungan nasional yang nantinya akan digunakan untuk melakukan investasi. Tetapi sejak awal Pelita I, pemerintah telah merasakan adanya keterbatasan dana yang dapat dikerahkan pemerintah melalui tabungan pemerintah. Oleh karena itu kebutuhan investasi yang besar dalam rangka pembangunan ekonomi yang berorientasi pada pertumbuhan dan industrialisasi diharapkan dapat diisi oleh dana masyarakat yang dapat dihimpun melalui tabungan masyarakat. Dari akumulasi dana masyarakat inilah, diharapkan kebutuhan investasi yang dihadapi perekonomian Indonesia dapat terpenuhi.

Berikut sebuah gambaran mengenai besarnya investasi yang dibutuhkan di Indonesia. Selama Repelita V jumlah

investasi yang diperlukan Indonesia sebesar Rp.239,1 trilyun, yang terdiri dari investasi pemerintah sebesar Rp.107,5 trilyun (45%) dan dari investasi swasta diharapkan sebesar Rp.131,6 trilyun (55%). Dari investasi pemerintah sebesar Rp.107,5 trilyun, sebesar Rp.47,1 trilyun berasal dari tabungan pemerintah. Sedangkan selama Repelita VI, dengan target pertumbuhan ekonomi sebesar 6,2% per tahun, perekonomian nasional akan membutuhkan investasi sebesar Rp.660 trilyun. Dari kebutuhan investasi sebesar itu, sebesar Rp.178,2 trilyun (27%) merupakan investasi pemerintah, sementara masyarakat termasuk dunia usaha diharapkan akan memberikan kontribusi sebesar Rp.481,8 trilyun (73%). Dari gambaran tersebut ini nampak bahwa investasi swasta yang diperlukan untuk mendukung perekonomian nasional dari Repelita V ke Repelita VI, meningkat cukup besar yakni hampir 3 kali lipat. Oleh karena itu, dengan kesadaran bahwa kemampuan pemerintah melakukan investasi relatif rendah, maka sejak Repelita I, pemerintah telah terus menerus melakukan berbagai upaya untuk menggali dana masyarakat baik dari dalam maupun luar negeri dan menarik penanaman modal asing ke Indonesia sebanyak mungkin.

Upaya yang dilakukan pemerintah untuk mencapai tujuan tersebut dimulai dengan menerbitkan UU Nomor 1 Tahun 1967, juncto UU Nomor 11 Tahun 1970

mengenai Penanaman Modal Asing dan UU Nomor 6 Tahun 1968 juncto UU Nomor 12 Tahun 1970 mengenai Penanaman Modal Dalam Negeri. Pada dasarnya berbagai Undang-undang tersebut di atas diterbitkan dengan tujuan agar cakrawala dunia usaha di Indonesia semakin terbuka luas bagi semua pihak dan prosedur penanaman modal menjadi semakin sederhana sehingga dapat menggairahkan minat para calon investor baik dalam rangka Penanaman Modal Dalam Negeri maupun Penanaman Modal Asing.

Masih dalam rangka menjarung investasi di Indonesia, sejak tahun 1984 pemerintah terus berupaya menciptakan iklim yang menarik untuk menjarung lebih banyak nilai investasi, dengan berbagai deregulasi dan debirokratisasi dalam bentuk penyederhanaan mekanisme perizinan dalam penanaman modal. Langkah pertama dilakukan pemerintah dengan mengeluarkan Keputusan Presiden Nomor 35 Tahun 1985 pada tanggal 13 Maret 1985, yang mengatur tugas, fungsi, kedudukan dan susunan organisasi Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). Keppres ini dikeluarkan dengan tujuan mendayagunakan BKPM untuk menarik investasi baik investasi domestik maupun investasi asing sebanyak mungkin ke Indonesia. Sebagai tindak lanjut Keppres tersebut, pada tanggal 1 April 1985, BKPM, menerbitkan SK Ketua BKPM Nomor 10 Tahun 1985 mengenai tata cara permohonan

persetujuan dan fasilitas penanaman modal. Inti dari SK ini adalah adanya penyederhanaan dalam proses pemberian persetujuan dan pelaksanaan investasi serta penyelesaian permohonan izin menjadi lebih sederhana dan cepat, agar para investor lebih mudah menanamkan modalnya di Indonesia.

Upaya menarik investasi di Indonesia juga didukung oleh berbagai kebijakan yang digulirkan pemerintah di sektor-sektor yang lain. Kebijakan di sektor moneter dimulai pemerintah dengan menggulirkan Paket Kebijakan 1 Juni 1983 yang intinya memberikan kelonggaran pada sektor perbankan dalam menetapkan suku bunga dan kredit yang disalurkan kepada masyarakat. Kebijakan ini selanjutnya diikuti oleh serangkaian kebijakan lainnya yaitu Paket Februari 1984 dan Paket Oktober 1988 mengenai reformasi struktur kelembagaan di dunia perbankan, Paket Desember 1988 yang bertujuan untuk meningkatkan partisipasi dan efisiensi pasar modal, Paket Januari 1990 mengenai reformasi sistem perkreditan, penerapan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan bank pada tahun 1991 serta perbaikan paket hukum perbankan pada bulan Maret 1992. Pada sisi lain, untuk mendorong investasi, kebijakan deregulasi juga ditempuh di sektor riil, baik yang menyangkut perdagangan maupun produksi. Di bidang perdagangan, langkah-langkah diarahkan untuk mendukung strategi

yang berorientasi ke luar (*outward looking*) antara lain dengan mengurangi hambatan tarif dan non tarif dalam ekspor maupun impor dan perdagangan dalam negeri.

Melalui serangkaian deregulasi dan debirokratisasi inilah kinerja investasi di Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang positif. Dilihat dari nilai maupun proporsinya terhadap PDB, investasi dalam negeri dan PMA yang disetujui pemerintah, dari Repelita ke Repelita selalu mengalami peningkatan. Tentu saja hal ini sangat menggembirakan karena sejalan dengan semangat pemerintah untuk menciptakan perekonomian nasional yang mandiri dan andal.

Berdasarkan pada latar belakang pemikiran tersebut di atas maka tujuan penelitian ini adalah melihat bagaimana perilaku investasi di Indonesia khususnya investasi dalam negeri baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Secara lebih khusus tujuan penelitian ini adalah melihat pengaruh jangka pendek dan jangka panjang dari pendapatan nasional, tingkat suku bunga, investasi pemerintah, dan kurs rupiah terhadap dollar AS terhadap investasi dalam negeri.

Penanaman modal didefinisikan sebagai pengeluaran untuk barang dan jasa yang tidak digunakan untuk konsumsi pada waktu sekarang (Stegman dan Junor, 1993, hal.126). Sedangkan dalam perhitungan

pendapatan nasional, investasi merupakan seluruh nilai pembelian para produsen terhadap barang-barang modal, pengeluaran untuk mendirikan pabrik/industri dan penambahan nilai stok barang perusahaan yang berupa bahan mentah, barang dalam proses dan barang jadi (Sadono Sukirno, 1986, hal. 117). Pada dasarnya investasi dilakukan karena adanya harapan untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan di masa yang akan datang (*prospected of yield*) dari pembelian barang-barang dan jasa yang dilakukan oleh para produsen. Dengan perkataan lain harapan mendapatkan keuntungan inilah yang merupakan faktor utama dalam keputusan melakukan investasi.

Beberapa variabel yang diperkirakan mempengaruhi penanaman modal dalam negeri dalam studi ini adalah pendapatan nasional, suku bunga, kurs, dan pengeluaran investasi pemerintah.

Pengaruh pendapatan nasional terhadap investasi dapat dijelaskan sebagai berikut. Adanya perubahan pendapatan nasional akan mempengaruhi jumlah output agregat yang diminta masyarakat. Pada gilirannya perubahan output agregat akan mempengaruhi fungsi investasi agregat. Semakin cepat laju pertumbuhan output agregat, maka akan semakin besar pula permintaan untuk melakukan investasi. Hal ini didukung oleh Keynes dengan "*Psychological Law of Consumption*" ,

yang pada intinya menyatakan bahwa, apabila pendapatan bertambah maka konsumsi akan barang dan jasa akhir akan bertambah pula. Mengadapi kenaikan permintaan barang dan jasa akhir ini, produsen akan mengantisipasi dengan jalan memperluas kapasitas produksinya. Untuk memperluas produksi dibutuhkan tambahan barang modal. Dengan perkataan lain, diperlukan investasi baru yang mungkin berupa mesin, perluasan pabrik, bahan mentah dan sebagainya. Dengan demikian hubungan antara pendapatan nasional dan investasi adalah berhubungan positif.

Pengaruh suku bunga terhadap investasi dapat dijelaskan sebagai berikut. Seorang investor bersedia menanamkan uangnya pada suatu proyek investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan dari penanaman modal yang dilakukannya tersebut di masa yang akan datang. Apabila suku bunga yang berlaku lebih kecil dibanding dengan nilai sekarang keuntungan yang akan diperoleh maka investor akan memilih menanamkan modalnya. Sebaliknya bila suku bunga yang berlaku lebih besar daripada nilai sekarang keuntungan yang akan diperoleh dari suatu proyek investasi, maka investor nasional tidak akan menjalankan proyek merugi tersebut dan memilih menyimpan uangnya di bank untuk memperoleh keuntungan dari bunga simpanan. Dengan demikian

terdapat hubungan negatif antara suku bunga dengan investasi

Pengaruh kurs terhadap investasi dalam negeri dapat dijelaskan sebagai berikut. Teori paritas balas jasa menyatakan bahwa balas jasa penanaman modal luar negeri di dalam negeri bersumber pada dua hal yaitu : 1) perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri. 2) perbedaan nilai tukar mata uang pada saat investasi ditanamkan. Kedua hal tersebut di atas secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DI = [F(1 - rf)/e] - (1 + rd)$$

Dimana :

DI = selisih (*disparitas*) balas jasa investasi di dalam negeri dan luar negeri.

F = *forwad exchange rate*, kurs devisa yang berlaku saat investasi akan jatuh tempo di masa yang akan datang.

e = *spot exchange rate*, kurs devisa yang berlaku pada saat investasi dimulai ditanamkan

rf = suku bunga di luar negeri

rd = suku bunga di dalam negeri

Bila dalam jangka panjang diasumsikan bahwa suku bunga luar negeri sama dengan suku bunga dalam negeri, maka selisih balas jasa investasi hanya akan dipengaruhi oleh perubahan kurs devisa pada saat ini dan di masa yang akan datang. Selanjutnya bila diasumsikan bahwa kurs devisa di masa yang akan datang tetap, maka

menguatnya kurs yang sedang berlaku, akan membuat disparitas balas jasa antara investor luar negeri dengan dalam negeri menurun. Hal ini akan cenderung membuat investor memilih untuk melakukan investasi di dalam negeri. Hal sebaliknya terjadi bila, kurs dalam negeri yang sedang berlaku melemah. Melemahnya kurs dalam negeri akan membuat selisih antara balas jasa investasi di luar negeri dan di dalam negeri membesar. Hal ini akan membuat investor lebih suka menanamkan uangnya di luar negeri. Dengan demikian terdapat hubungan positif antara perubahan nilai tukar dengan investasi. Apabila nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing melemah, maka investasi akan turun dan sebaliknya.

Sementara itu pengaruh pengeluaran investasi pemerintah terhadap investasi dalam negeri dapat dijelaskan sebagai berikut. Secara teoritis efek investasi pemerintah bersifat mendua. Di satu pihak investasi pemerintah yang dibiayai dengan defisit anggaran akan bersifat mendesak (*crowding out*) investasi swasta melalui kebijakan suku bunga tinggi, penjataan kredit, dan beban pajak tinggi untuk periode sekarang dan di masa yang akan datang. Di sisi lain investasi pemerintah dalam bidang infrastruktur untuk tujuan layanan-layanan masyarakat, seperti proyek jalan raya, jembatan, pendidikan dan

sebagainya akan berpengaruh positif terhadap investasi swasta.

B. Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam studi ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber antara lain International Financial Statistik hasil publikasi IMF, Nota Keuangan dan RAPBN hasil publikasi Departemen Keuangan, Statistik Indonesia dan Indikator Ekonomi hasil publikasi Badan Pusat Statistik dan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia hasil publikasi Bank Indonesia. Studi ini menggunakan data runtun waktu tahun 1970 sampai dengan tahun 1997. Periode tahun 1970 – 1997 dipilih semata-mata karena alasan ketersediaan data.

Dengan mengacu pada model yang digunakan de Melo dan Tybout, ketika mengamati perilaku investasi domestik di Uruguay, model dalam studi ini adalah:

$$ID_t = f(PDB_t, RD_t, IG_t, K_t)$$

Dalam model dobel log, dapat dituliskan Gambar 1.

Alat analisis yang digunakan adalah analisis dinamis yang terdiri dari pendekatan kointegrasi dan model koreksi kesalahan. Analisis dinamis digunakan mengingat bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak terjadi seketika tetapi memerlukan selang waktu (*lag*). Dengan perkataan lain variasi variabel terikat pada periode yang sedang berjalan tidak hanya

ditentukan oleh variasi variabel-variabel bebas pada periode yang bersangkutan tetapi juga oleh variasinya pada periode sebelum dan sesudah periode yang sedang berjalan.

Pendekatan kointegrasi terdiri dari uji akar-akar unit, uji derajat integrasi dan

$$D2LID_t = d_0 + d_1T + d_2DLID_{t-1} + d_3D2LID_{t-1} + d_4D2LID_{t-2} + d_5D2LID_{t-3} \dots \dots \dots (4)$$

Di mana $D2LID_t = DLID_t - DLID_{t-1}$

Apabila dari kedua uji di atas terbukti bahwa data yang digunakan telah stasioner, dapat dilakukan uji regresi

$\log ID_t = a_0 + a_1 \log PDB_t + a_2 \log RD_t + a_3 \log IG_t + a_4 \log K_t + e_t$
 di mana

ID = investasi dalam negeri
 PDB = produk domestik bruto
 RD = suku bunga dalam negeri
 IG = pengeluaran investasi pemerintah
 K = kurs rupiah terhadap \$ Amerika Serikat
 $a_1, a_4 > 0; a_2 < 0; a_3 > \text{atau} < 0$

Gambar 1. Model Dobel Log

uji regresi kointegrasi. Uji ini pada dasarnya dilakukan dengan mencari hasil regresi persamaan-persamaan berikut dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*) :

Uji Akar-akar Unit :

$$DLID_t = a_0 + a_1LID_{t-1} + a_2DLID_{t-1} + a_3DLID_{t-2} + a_4DLID_{t-3} \dots \dots \dots (1)$$

$$DLID_t = b_0 + b_1T + b_2LID_{t-1} + b_3DLID_{t-1} + b_4DLID_{t-2} + b_5DLID_{t-3} \dots \dots \dots (2)$$

Di mana

$$DLID_t = LID_t - LID_{t-1}$$

Uji derajat integrasi dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$D2LID_t = c_0 + c_1DLID_{t-1} + c_2D2LID_{t-1} + c_3D2LID_{t-2} + c_4D2LID_{t-3} \dots \dots \dots (3)$$

kointegrasi. Sementara itu model koreksi kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$DLID_t = \alpha_0 + \alpha_1DLPDB_t + \alpha_2DLRD_t + \alpha_3DLIG_t + \alpha_4DLK_t + \alpha_5BLPDB_t + \alpha_6BLRD + \alpha_7BLIG + \alpha_8BLK + \alpha_9ECT + \epsilon_t \dots \dots \dots (5)$$

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dari uji derajat integrasi dapat diketahui bahwa ada data yang tidak stasioner pada *difference* 0 [1(0)], sehingga diperlukan uji derajat integrasi untuk mengetahui pada derajat berapa data akan stasioner.

Dari uji derajat integrasi diketahui ternyata masih ada data yang belum stasioner pada derajat integrasi 1 atau I(1). Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diuji tidak mempunyai derajat integrasi yang sama. Dengan demikian uji regresi kointegrasi yang merupakan kelanjutan dari kedua uji tersebut di atas tidak dapat dilakukan. Alternatif lain yang dapat dilakukan untuk mengetahui kointegrasi suatu data

dan menunjukkan adanya kointegrasi antar variabel yang digunakan, serta mempunyai kecenderungan adanya hubungan dalam jangka panjang. Dari hasil tersebut di atas dapat diketahui juga bahwa variabel pendapatan nasional dan suku bunga dalam negeri dalam jangka pendek tidak berpengaruh terhadap investasi dalam negeri. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap investasi

$DLID = -11,64 + 4,02 DLPDB + 0,06 DLRD - 1,44 DLIG + 3,24 DLK +$ <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: -10px;"> (-2,94) (0,49) (0,31) (-1,88) (1,92) </div> $2,18 BLPDB - 1,18 BLRD - 2,18 BLIG + 1,26 BLK + 1,05 ECT$ <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: -10px;"> (2,46) (-2,85) (-3,20) (1,69) (4,16) </div> $R^2 = 0,64$ $DW = 2,07$ $F \text{ stat} = 3,39$

Gambar 2. Hasil Analisis Regresi Model Koreksi Kesalahan

adalah dengan menggunakan model dinamis. Model dinamis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model koreksi kesalahan. Hasil regresi model koreksi kesalahan dapat dilihat pada Gambar 2.

Dari hasil estimasi tersebut di atas, diketahui bahwa nilai t statistik dari *error correction term* (ECT) secara statistik signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa spesifikasi model dalam penelitian ini sah (*valid*)

dalam negeri tidak terjadi seketika tetapi membutuhkan selang waktu (*time lag*).

Sementara itu variabel kurs mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam negeri pada derajat kepercayaan 5%. Koefisien variabel kurs sebesar 1,25 menunjukkan bahwa bila kurs rupiah terhadap \$ AS berubah menguat (melemah) sebesar 1%, maka akan terjadi perubahan kenaikan (perubahan penurunan) investasi dalam negeri

sebesar 1,25%. Hal ini sesuai dengan teori bahwa menguatnya nilai mata uang dalam negeri terhadap nilai mata uang luar negeri akan menyebabkan disparitas balas jasa antara investor luar negeri dengan dalam negeri menurun sehingga cenderung membuat investor memilih untuk melakukan investasi di dalam negeri.

Lebih lanjut dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel pengeluaran investasi pemerintah berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam negeri pada derajat kepercayaan 5%. Koefisien variabel pengeluaran investasi pemerintah sebesar $-2,18$ menunjukkan bahwa apabila ada perubahan penurunan investasi pemerintah sebesar 1% akan menyebabkan perubahan kenaikan investasi dalam negeri sebesar 2,18%. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek ternyata hubungan antara penanaman modal dalam negeri dan pengeluaran investasi pemerintah bersifat saling menggantikan.. Terutama sejak berbagai kebijakan dan deregulasi digulirkan pemerintah Indonesia, investasi sektor swasta di bidang pelayanan kepada masyarakat umum mulai bersaing dengan investasi pemerintah. Sedangkan dengan memperhatikan faktor *time lag*, hasil estimasi menunjukkan bahwa pendapatan nasional, suku bunga dalam negeri dan pengeluaran investasi pemerintah 1 tahun sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap

investasi dalam negeri dengan taraf kepercayaan 5%. Sementara itu, variabel kurs 1 tahun sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap investasi dalam negeri dengan taraf kepercayaan 10%. Dilihat dari tandanya, seluruh variabel dalam penelitian ini sesuai dengan teori, dalam arti bahwa apabila ada perubahan kenaikan (penurunan) pendapatan nasional satu tahun sebelumnya sebesar 1%, maka akan ada perubahan kenaikan (penurunan) investasi dalam negeri sebesar 2,19%, apabila ada perubahan kenaikan (penurunan) suku bunga dalam negeri satu tahun sebelumnya sebesar 1%, maka akan ada perubahan penurunan (kenaikan) investasi dalam negeri sebesar 1,18%, apabila ada perubahan kenaikan (penurunan) pengeluaran investasi pemerintah satu tahun sebelumnya sebesar 1%, maka akan ada perubahan penurunan (kenaikan) penanaman modal dalam negeri sebesar 1,26%, dan apabila ada perubahan menguatnya (melemahnya) kurs satu tahun sebelumnya sebesar 1%, maka akan ada perubahan kenaikan (penurunan) investasi dalam negeri sebesar 1,54 %.

Hasil estimasi regresi model koreksi kesalahan dalam jangka panjang dapat dilihat pada Gambar 3.

Dari hasil estimasi tersebut di atas tampak bahwa dalam jangka panjang pendapatan nasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam

negeri dengan derajat kepercayaan 10%. Elastisitas pendapatan nasional terhadap

tampaknya menjadi penghambat yang cukup penting dalam investasi dalam

$\begin{aligned} \text{LID} = & -11,08 + 3,08 \text{ LPDB} - 0,16 \text{ RD} - 1,08 \text{ LIG} + 2,19 \text{ LK} \\ & (-0,27) \quad (1,89) \quad (-0,17) \quad (-0,71) \quad (2,81) \end{aligned}$

Gambar 3. Hasil Estimasi Regresi Model Koreksi Kesalahan dalam Jangka

investasi dalam negeri sebesar 3,08 menunjukkan bahwa setiap kenaikan (penurunan) pendapatan nasional sebesar 1% akan menaikkan (menurunkan) investasi dalam negeri sebesar 2,99%. Secara teoretis hal ini bisa dijelaskan sebagai berikut apabila pendapatan nasional meningkat maka konsumsi masyarakat akan barang dan jasa akhir akan meningkat pula. Menghadapi kenaikan permintaan barang dan jasa akhir ini, produsen akan menindaklanjuti dengan jalan memperluas kapasitas produksinya. Untuk memperluas kapasitas produksi dibutuhkan tambahan barang modal yang dapat berupa mesin, perluasan pabrik, bahan mentah dan sebagainya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang suku bunga dalam negeri tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi dalam negeri. Hal ini kemungkinan karena tingkat inflasi di Indonesia selama periode pengamatan relatif tinggi. Inflasi yang tinggi cenderung mengakibatkan suku bunga dalam negeri meningkat. Keadaan ini dalam jangka panjang

negeri di sektor riil yang sebenarnya menjadi ujung tombak pembangunan ekonomi dan berpengaruh langsung terhadap peningkatan pendapatan nasional.

Pengeluaran investasi pemerintah, dalam jangka panjang juga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi dalam negeri. Hal ini kemungkinan disebabkan karena selama ini investasi pemerintah lebih banyak ditanamkan pada sektor-sektor yang tidak memberi efek *multiplier* yang cukup besar terhadap besaran-besaran makro di dalam negeri. Sehingga pada gilirannya juga tidak mempunyai pengaruh yang cukup berarti terhadap penanaman modal dalam negeri.

Sementara itu dalam jangka panjang variabel kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap penanaman modal dalam negeri. Nilai elastisitas kurs terhadap investasi dalam negeri sebesar 2,40 menunjukkan bahwa, setiap kali kurs rupiah terhadap \$ AS menguat (melemah) sebesar 1% akan memperbesar (memperkecil) investasi dalam negeri sebesar 2,40%. Hasil ini

sesuai dengan teori bahwa menguatnya kurs rupiah terhadap dollar AS, akan membuat disparitas balas jasa antara investor luar negeri dengan dalam negeri menurun, sehingga cenderung membuat investor memilih untuk melakukan investasi di Indonesia dan sebaliknya.

D. Kesimpulan

1. Berdasarkan pendekatan model ECM, koefisien ECT secara statistik sangat berarti (signifikan) mempengaruhi investasi dalam negeri di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa model koreksi kesalahan yang digunakan dalam studi ini adalah sah (valid).
2. Dalam jangka pendek variabel pendapatan nasional dan suku bunga dalam negeri ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi dalam negeri sedangkan variabel pengeluaran investasi pemerintah dan kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam negeri.
3. Dengan memperhatikan faktor *time lag*, hasil estimasi menunjukkan bahwa pendapatan nasional, suku bunga dalam negeri, pengeluaran investasi pemerintah, dan kurs rupiah terhadap dollar AS 1 tahun sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap investasi dalam negeri. Dilihat dari tandanya, seluruh variabel dalam penelitian ini sesuai dengan teori.
4. Dalam jangka panjang, variabel pendapatan nasional dan kurs rupiah terhadap dollar AS berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi dalam negeri, sedangkan variabel suku bunga domestik dan pengeluaran investasi pemerintah tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investasi dalam negeri.

Tidak signifikannya suku bunga domestik terhadap investasi dalam negeri kemungkinan besar karena tingginya tingkat inflasi di Indonesia selama periode pengamatan. Oleh karena itu disarankan agar setiap kebijakan ekonomi yang ditempuh oleh pemerintah harus dalam upaya meredam tingkat inflasi, sehingga besarnya suku bunga dalam negeri akan terkendali pada batas tertentu yang tidak memberatkan dunia usaha.

Sementara itu, tidak signifikannya pengeluaran investasi pemerintah terhadap investasi dalam negeri di Indonesia selama periode pengamatan kemungkinan terjadi karena pengeluaran investasi pemerintah lebih banyak digunakan untuk membangun sektor-sektor yang tidak memberi efek multiplier yang cukup besar terhadap kinerja perekonomian nasional. Oleh karena itu di masa-masa yang akan datang disarankan pemerintah dapat merubah orientasi penanaman investasi pemerintah ke sektor lain yang memiliki efek multiplier yang lebih besar.

Daftar Pustaka

- A.Tony Prasetyantono, (1995), *Agenda Ekonomi Indonesia*, Gramedia, Jakarta.
- _____, (1990), *Antologi Ekonomi Indonesia*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Badan Pusat Statistik, *Statistik Indonesia*, Jakarta, beberapa penerbitan.
- De Melo, Jaime dan Tybout, James, (1986), "The Effect of Financial Liberalization on Saving and Investment", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, April.
- Departemen Keuangan Republik Indonesia, *Nota Keuangan dan RAPBN*, Jakarta, beberapa penerbitan.
- Didik J. Rachbini, (1994), " Dilema Investasi dan Formasi Modal", *Info Bank*, Vol. 18, No. 172, Edisi April.
- _____, (1994), "Faktor Kritis APBN", *Info Bank*, Vol. 17, No. 169, Edisi Januari.
- Dochak Latief, (1994), *Pembangunan Ekonomi dan Ekonomi Global*, Modul Mata Kuliah Ekonomi Internasional, tidak dipublikasikan.
- Domowitz, I dan Elbadawi, (1987), " An Error Correction Approach to Money Demand: The Case of Sudan", *Journal of Development Economics*, No.26.
- Dornbusch, Rudiger dan Fisher, Stanley, (1983), *Macroeconomics*, McGraw-Hill Inc, Japan.
- Elia Radianto, (1995), *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Swasta di Maluku*, Thesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Engle, Robert F., dan Granger, C.W.J., (1987), "Cointegration and Error Correction : Representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, Vol. 55, No.2.
- Fahmi Ridho, (1997), "Gejolak Nilai Tukar Rupiah terhadap US \$ dan dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia", *Bank dan Manajemen*, No. 39, Edisi September/Oktober.
- Fry, Maxwell J., (1993), "Foreign Debt Accumulation: Financial and Fiscal Effect and Monetary Policy Reactions Developing Countries", *Journal of International Money and Finance*, vol.12.
- Greene dan Villeneuve (1991), "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis" *IMF Staff Papers*, Vol. 38, No.1, Maret.

- Gujarati, D.N., (1995), *Basic Econometrics*, Mc.Graw-Hill, Singapore.
- Gunawan Sumodiningrat, (1995), *Ekonometrika Pengantar*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Hill, Hal, (1996), *Transformasi Ekonomi Indonesia Sejak 1966 : Sebuah Studi Kritis Komprehensif*, PAU UGM dan PT Tiara Wacana Yogya, Yogyakarta.
- I Nengah Baskara Wisnu Tedja, (1992), *Pengaruh Investasi Sektor Publik terhadap Investasi Sektor Swasta pada Perekonomian Indonesia Periode 1971 – 1988*, Thesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- International Monetary Fund, *International Financial Statistic Year Book*, Washington D.C., beberapa penerbitan
- Insukindro, (1992a), "Dynamics Specification of Demand for Money: A Survey of Recent Development", *Jurnal Ekonomi Indonesia*, No. 1.
- _____, (1992b), "Pembentukan Model dalam Penelitian Ekonomi", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No.7.
- Koutsoyiannis, A., (1977), *Theory of Econometrics*, Mac Millan , London.
- Lilien, David, M., (1990), *Micro TSP User's Manual*, Irvine, California.
- Maddala, G.S., (1992), *Introduction to Econometrics*, Mac Millan, New York.
- Mary Pangestu, (1991), "The Role of The Private Sector In Indonesia : Deregulation and Privatization", *The Indonesian Quarterly*, Vol. XIX, No. 1.
- Mohammad Ikhsan dan M. Chatib Basri, (1991), "Investasi Swasta dan Pemerintah: Substitusi atau Komplementer ?: Kasus Indonesia", *Jurnal Ekonomi Keuangan Indonesia*, Vol. 39, No. 4.
- Nairobi, (1995), *Analisis Tabungan Domestik di Indonesia : Kajian Jangka Pendek dan Jangka Panjang* , Tesis S-2, Fakultas Pasca Sarjana, UGM, Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Nopirin, (1993), *Ekonomi Internasional*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta .
- _____, (1986), *Ekonomi Moneter Buku I*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Philipus Syamhudi Widiyanto, (1995), *Investasi dalam Industri Manufaktur : Studi Komparasi PMDN dan PMA*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Riya Suharnata, (1989), *Investasi PMA dan PMDN di Indonesia : Beberapa Variabel yang Mempengaruhi dan Prospeknya Bagi Penerimaan Devisa*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.

- Sadono Sukirno, (1985), *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah dan Dasar Kebijakan*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- _____, (1981), *Pengantar Teori Makro Ekonomi*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sanyoto Sastrowardoyo, (1994), "Overview Perkembangan Investasi di Indonesia : Sebuah Pengantar", *Kelola*, No. 7/III.
- Soediyono R., (1987), *Ekonomi Internasional : Pengantar Lalu Lintas Pembayaran Internasional*, Liberty, Yogyakarta.
- _____, (2000), *Ekonomi Makro: Analisis IS-LM dan Permintaan-Penawaran Agregatif*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Sicat, Gerardo, P. dan Arndt, H.W. (1991), *Economics*, diterjemahkan oleh Nirwono, LP3ES, Jakarta.
- Wijonarko, (1998), *Investasi Swasta di Indonesia : Studi Komparasi antara PMA dan PMDN 1974 - 1995*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, tidak dipublikasikan.
- Yusuf Irianto, (1995), "Kebijakan Investasi di Indonesia : Masalah dan Prospek", *Usahawan*, No. 7, Th. XXIV, Edisi Juli.