Ekonomis: Journal of Economics and Business
Volume 7, No 2 (2023), September, 1419-1424
Online ISSN: 2597-8829, DOI: 10.33087/ekonomis.v7i2.862

Determinan Aliran Investasi Asing Langsung Ke Indonesia

Rizky Ameliana, Daryono Soebagyo
Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Muhammadiyah Surakarta
Correspondence: b300170293@student.ums.ac.id

ABSTRAK
Perekonomian suatu negara sangat ditentukan aliran modal atau investasi yang masuk ke dalam rantai perekonomian. Investasi dapat mempercepat pembangunan infrastruktur yang mendukung pasokan distribusi maupun menyediakan modal untuk meningkatkan output produksi. Naiknya aliran investasi asing khususnya, dapat menggantikan peran utang luar negeri bagi negara berkembang seperti Indonesia yang berupaya untuk terus melakukan pembangunan ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, indeks harga saham gabungan, cadangan devisa, dan pengeluaran pemerintah terhadap aliran investasi asing langsung ke Indonesia tahun 2000-2021 dengan menggunakan alat analisis *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif terhadap investasi asing langsung, sedangkan indeks harga saham gabungan berpengaruh negatif terhadap investasi asing langsung. Sementara itu, inflasi dan pengeluaran pemerintah ditemukan tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung ke Indonesia. Berdasarkan hasil tersebut, pemerintah diharapkan mampu menjaga stabilitas ekonomi di Indonesia agar pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan dapat tercapai dan posisi cadangan devisa nasional menguat di setiap tahunnya. Dengan demikian, para investor asing akan lebih tertarik dalam menanamkan modalnya di Indonesia.

Kata kunci : indeks harga saham gabungan; inflasi; pengeluaran pemerintah; investasi asing; cadangan devisa

ABSTRACT
The economy of a country is largely determined by the flow of capital or investment that enters the economic chain. Investment can accelerate the development of infrastructure that supports supply distribution and provides capital to increase production output. The increase in the flow of foreign investment in particular can replace the role of foreign debt for developing countries such as Indonesia which are trying to continue to carry out economic development. This study aims to analyze the effect of inflation, the composite stock price index, foreign exchange reserves, and government spending on the flow of foreign direct investment to Indonesia in 2000-2021 using the Ordinary Least Square (OLS) analysis tool. The results in this study state that foreign exchange reserves have a positive effect on foreign direct investment, while the composite stock price index has a negative effect on foreign direct investment. Meanwhile, inflation and government spending were found to have no effect on foreign direct investment into Indonesia. Based on these results, the government is expected to be able to maintain economic stability in Indonesia so that the targeted economic growth can be achieved and the position of national foreign exchange reserves strengthens every year. Thus, foreign investors will be more interested in investing in Indonesia.

Keywords: *composite stock price index; inflation; government spending; foreign investment; foreign exchange reserves.*

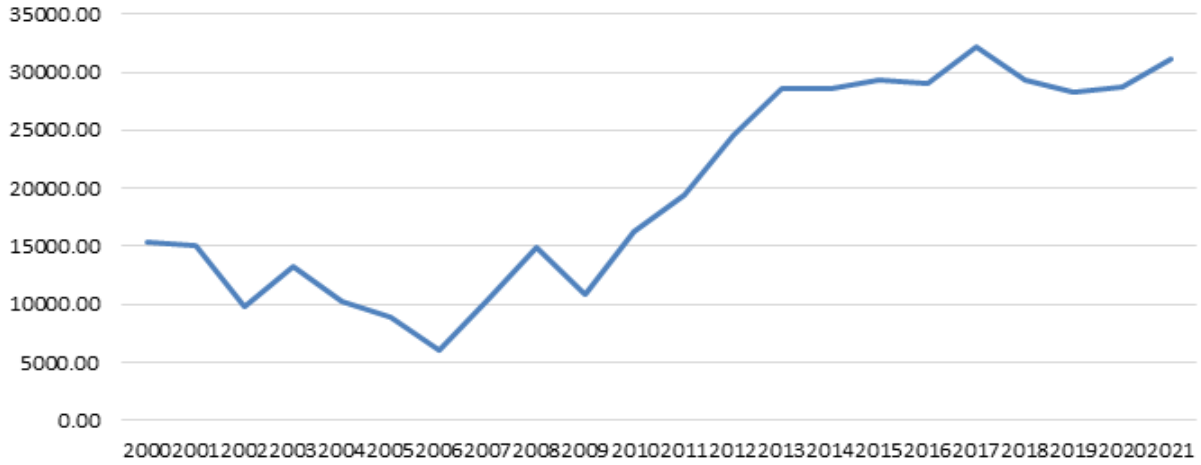
PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan naiknya kuantitas perekonomian di suatu wilayah atau negara dalam rentang waktu tertentu. Pertumbuhan ekonomi menjadi perhatian utama bagi pemerintahan di negara manapun karena naiknya aktivitas ekonomi mampu meningkatkan taraf hidup bagi masyarakat (Soebagyo & Hascaryo, 2015). Soebagyo (2016) mengungkapkan bahwa salah satu variabel ekonomi makro yang dapat mendorong laju perekonomian di suatu negara adalah kegiatan penanaman modal atau investasi. Kegiatan investasi mampu menyediakan modal baru bagi pelaku industri untuk melaksanakan kegiatan produksi atau sekedar meningkatkan output produksinya, sehingga mampu mencukupi permintaan pasar dan perekonomian dapat tumbuh dan berkembang (Nizar & Sholeh, 2021).

Kegiatan investasi di Indonesia terbagi menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam negeri atau Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) yang dilakukan oleh investor atau badan usaha yang berasal dari dalam negeri dan investasi asing atau Penanaman Modal Asing (PMA) yang dilakukan oleh investor asing yang menanamkan modalnya untuk berbagai kegiatan usaha di Indonesia (Ningsih

et al., 2020). Pada negara berkembang seperti Indonesia, kegiatan investasi asing dapat juga meningkatkan berbagai aspek ekonomi karena dalam pelaksanaanya, investasi tidak hanya berupa uang atau sejumlah dana. Akan tetapi juga dapat berupa teknologi terbarukan beserta ilmu pengetahuan. Investasi asing juga dapat digunakan bagi rumah tangga pemerintah sebagai pengganti dari utang luar negeri untuk melakukan pembangunan infrastruktur, sehingga negara tidak terlalu bergantung lagi terhadap pinjaman dari asing guna memacu pembangunan di dalam negeri (Kambono & Marpaung, 2020).

Baiknya kinerja investasi sangat diharapkan bagi kemajuan ekonomi di Indonesia. Akan tetapi, aliran investasi asing langsung yang masuk ke Indonesia pada 2 dekade terakhir masih sangat rendah dan cenderung berfluktuasi. Gambar 1 menunjukkan bahwa di tahun 2006 aliran investasi asing turun sangat ekstrim dengan total investasi yang masuk hanya sebesar 5.977 juta dollar. Nilai tersebut turun sangat jauh jika dibandingkan dengan realisasi penanaman modal asing pada tahun-tahun sebelumnya. Grafik 1 juga memperlihatkan bahwa kinerja investasi di Indonesia sangat rentan terhadap situasi krisis ekonomi. Pada tahun 2009, aliran invetasi asing ke Indonesia juga turun signifikan dengan hanya mencatatkan nilai sebesar 10.815 juta dollar. Hal tersebut merupakan imbas dari krisis ekonomi global di tahun sebelumnya yang melanda seluruh dunia. Akan tetapi, realisasi penanaman modal asing ke Indonesia pada tahun-tahun selanjutnya mengalami peningkatan hingga pada puncaknya di tahun 2017 nilai investasi asing yang masuk ke Indonesia mencapat titik tertinggi selama periode penelitian dengan total investasi sebesar 32239 juta dollar.



Gambar 1
Realisasi Penanaman Modal Asing Ke Indonesia (Juta Dollar)
Sumber: *World Bank Data* (2022)

Aliran investasi asing langsung ke Indonesia dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah tingkat inflasi. Para investor akan selalu memperhitungkan kondisi perekonomian di dalam negeri. Inflasi merupakan kondisi di mana harga-harga barang dan jasa cenderung naik pada suatu periode tertentu (Utami & Soebagiyo, 2013). Tingginya inflasi dapat menurunkan konsumsi masyarakat, sehingga pertumbuhan ekonomi dapat terhambat. Dengan demikian, para investor asing akan mempertimbangkan dalam menentukan aktivitas penanaman modal mereka di Indonesia. Aktivitas investasi dapat juga dilakukan di dalam pasar modal. Dalam pasar modal, terdapat intrument dapat diperjual belikan dalam bentuk utang maupun modal yang sifatnya pribadi (Istinganah & Hartiyah, 2021). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan kumpulan dari beberapa jenis saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Pergerakan harga saham memperlihatkan bagaimana kondisi pasar modal di Indonesia. Jika memiliki *trend* yang positif, berarti kondisi ini juga merepresentasikan tingginya pasar modal dan juga akan memiliki dampak yang bagus bagi perekonomian nasional di masa depan. Dengan demikian, arus investasi asing juga akan meningkat karena para investor tertarik dengan baiknya kondisi pasar modal di dalam negeri (Zakaria *et al*., 2018).

Posisi cadangan devisa nasional juga diduga berpengaruh dalam penentuan investor untuk menanamkan modalnya. Cadangan devisa merupakan total aktiva luar negeri yang dikuasai oleh Bank

Indonesia selaku otoritas moneter di Indonesia. Posisi cadangan devisa sangat berpengaruh terhadap kondisi perekonomian karena devisa yang dimiliki dapat digunakan untuk menjaga stabilitas harga impor barang dan jasa. Selain itu, cadangan devisa tersebut juga dapat digunakan untuk membiayai ketidakseimbangan neraca pembayaran, sehingga tidak akan terjadi gejolak ekonomi yang signifikan. Dengan demikian, investor asing pasti akan memperhitungkan variabel ini dalam penentuan penanaman modalnya ke Indonesia (Rahmawati *et al*. 2020). Pengeluaran pemerintah merupakan komponen dari kebijakan fiskal, di mana pemerintah akan mengatur jalanya roda perekonomian dengan mengatur dana yang diterima dan kemudian akan digunakan dalam melakukan pembangunan di dalam negeri (Ichvani dan Sasana, 2019). Jika realisasi dana pembangunan meningkat, maka pembangunan di Indonesia juga meningkat, sehingga infrastruktur ekonomi juga akan mengalami peningkatan dan aktivitas ekonomi berjalan lancar. Selain itu, pengeluaran pemerintah merupakan salah satu komponen dalam pendapatan nasional, begitu pula dengan investasi (Mishkin, 2012). Naiknya pengeluaran pemerintah adalah sinyal kuat bagi investor asing untuk menanamkan modal ke Indonesia. Dengan demikian, kedua variabel ini sangat menentukan pertumbuhan ekonomi nasional (Pratiwi & Indrajaya, 2019).

Penanaman Modal Asing (PMA) merupakan salah satu indikator makro ekonomi dan juga sumber dari pendapatan nasional (Mishkin, 2012). Kinerja investasi ini perlu diperhatikan agar roda perekonomian nasional dapat berjalan sesuai dengan target yang telah ditentukan. Dalam hal ini, pemerintah perlu meningkatkan peran investasi khususnya yang berasal dari luar negeri karena sudah terbukti mampu mengurangi ketergantungan terhadap pinjaman luar ngeri dalam kaitanya menyediakan dana pembangunan yang setiap tahunnya pasti akan selalu meningkat. Harapannya pembangunan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak menimbulkan beban utang kedepannya (Basten *et al*., 2021). Astuty & Siregar (2018) menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi dan pembangunan infrastruktur berpengaruh terhadap aliran investasi asing langsung di Indonesia tahun 1998-2015. Sejalan dengan hal tersebut, Pratiwi & Triani (2019) juga menemukan bahwa infrastruktur listrik dan infrastruktur telekomunikasi berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing di 10 Provinsi di Pulau Sumatera tahun 2013-2017. Sementara itu, Hidayati (2018) menemukan pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap realiasi PMA, sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap aliran PMA ke Indonesia selama priode 1999-2017. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis arah dan besarnya pengaruh inflasi, IHSG, cadangan devisa, dan pengeluaran pemerintah terhadap aliran investasi asing langsung ke Indonesia tahun 2000-2021 dengan menggunakan analisis regresi *ordinary least square* (OLS).

METODE

Penelitian ini memodifikasi model ekonometrik yang digunakan dalam artikel Hintošová *et al.* (2018) untuk menganalisis arah dan besarnya pengaruh inflasi, IHSG, cadangan devisa, dan pengeluaran pemerintah terhadap aliran investasi asing langsung ke Indonesia selama periode 2000-2021. Berikut adalah persamaan model ekonometrik yang digunakan:

$$logFDI_t = \widehat{\beta_0} + \widehat{\beta_1} INF_t + \widehat{\beta_2} logIHSG_t + \widehat{\beta_3} logCD_t + \widehat{\beta_4} logPP_t + \hat{e}_t$$

dimana FDI adalah *Foreign Direct Investment* atau investasi asing langsung yang menggunakan data realisasi investasi asing ke Indonesia yang dinyatakan dalam satuan juta dollar Amerika Serikat, inflasi adalah tingkat inflasi Indonesia selama tahun 2000-2021 yang dinyatakan dalam satuan persen, IHSG merupakan rata-rata nilai saham gabungan yang dinyatakan dalam satuan indeks, CD adalah posisi cadangan devisa nasional yang dinyatakan dalam satuan juta dollar, dan PP merupakan realisasi total pengeluaran rumah tanggah pemerintah yang dinyatakan dalam satuan juta dollar Amerika. IHSG, cadangan devisa, dan pengeluaran pemerintah dihipotesiskan berpengaruh positif terhadap PMA, sedangkan inflasi berpengaruh negatif terhadap PMA.s

Model ekonometrik ini akan melewati beberapa tahapan estimasi model ekonometrik dengan alat analisis *Ordinary Least Square* (OLS). Karena data yang digunakan adalah data *time series*, maka akan dilakukan pengujian asumsi klasik antara lain deteksi multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), deteksi normalitas residual dengan uji Jarque-Bera, deteksi autokorelasi dengan uji Breusch-Godfrey, dan deteksi heteroskedastisitas dengan uji White. Pada tahapan terakhir akan dilakukan uji kebaikan model (uji *F*) dan uji validitas pengaruh (uji *t*) serta dilakukan interpretasi koefisien determinasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari

Badan Pusat Statistik (BPS), Buersa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia dan publikasi *World Bank Data*.

HASIL

Tabel 1
Hasil Estimasi

$logFDI_t$= -3,771 – 0,028 INF_t – 0,566 $logIHSG_t$ + 1,245 $logCD_t$+ 0,384 $logPP_t$
(0,279) (0,019)** (0,018)** (0,656)
R^2 = 0,801; DW = 1,331; *F* statistic = 17,118; Prob. *F* = 0,000
Uji Diagnosis
(1) Multikolinieritas (*VIF*)
INF = 2,245; *logIHSG* = 14,585; *logCD* = 26,083; *logPP* = 30,831
(2) Normalitas Residual (Jarque-Bera)
JB(2) = 1,125; Prob. JB(2) = 0,569
(3) Autokorelasi (Breusch-Godfrey)
χ^2(3) = 3,015; Prob. χ^2(3) = 0,389
(4) Heteroskedastisitas (White)
χ^2(13) = 18,942; Prob. χ^2(13) = 0,125
(5) Linieritas (Ramsey RESET)
F(2, 15) = 0,957; Prob. *F*(2, 15) = 0,406

Keterangan: *Signifikan pada α = 0,01; **Signifikan pada α = 0,05; ***Signifikan pada α = 0,10. Angka dalam kurung adalah probabilitas empirik statistik *t*
Sumber: data olahan

Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini menyatakan bahwa residual model terestimasi terdistribusi normal, tidak terdapat autokorelasi dalam model terestimasi, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model, serta spesifikasi model terestimasi linier. Akan tetapi, pada uji multikolinieritas terdapat variabel yang nilai VIF-nya di atas 10 seperti variabel IHSG, cadangan devisa, dan pengeluaran pemerintah. Namun, hasil tersebut dapat di toleransi karena pada uji validitas pengaruh terdapat beberapa variabel yang terbukti berpengaruh signifikan. Hasil uji kebaikan model (uji *F*) menyatakan bahwa model eksis, terlihat dari probabilitas empirik statistik *F* sebesar 0,000 (< 0,01), sehingga secara bersama-sama, inflasi, IHSG, cadangan devisa, dan pengeluaran pemerintah berpengaruh terhadap investasi asing langsung ke Indonesia tahun 2000-2021. Nilai R^2 menunjukan daya ramal model sebesar 0,801. Dengan demikian, 80,1% variasi investasi asing langsung ke Indonesia tahun 2000-2021 mampu dijelaskan oleh variasi inflasi, IHSG, cadangan devisa, dan pengeluaran pemerintah.

Hasil uji validitas pengaruh (uji *t*) menyatakan IHSG dan cadangan devisa berpengaruh signifikan terhadap investasi asing langsung dengan masing-masing prob. *t* sebesar 0,019 < (0,01) dan 0,018 < (0,10). Inflasi dan pengeluaran pemerintah ditemukan tidak berpengaruh terhadap investasi asing langsung karena memiliki prob. *t* sebesar 0,279 > (0,10) dan 0,656 > (0,10). IHSG memiliki koefisien regresi sebesar -0,566; sehingga IHSG berpengaruh negatif terhadap aliran investasi asing langsung ke Indonesia. Jika IHSG naik sebesar 1%, maka investasi asing langsing akan turun sebesar 0,57%. Variabel cadangan devisa memiliki koefisien regresi yang bertanda positif, yaitu sebesar 1,245. Dengan demikian, cadangan devisa berpengaruh positif. Jika cadangan devisa naik sebesar 1%, maka aliran investasi asing langsung ke Indonesia juga akan naik sebesar 1,25%.

Hasil uji *t* menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap aliran investasi asing ke Indonesia tahun 2000-2021. Inflasi merupakan indikator dari harga-harga kebutuhan pokok di Indonesia dan selama periode penelitian, rata-rata tingkat inflasi di Indonesia masih di bawah *Inflation Targeting Framework* (ITF), sehingga tidak mempengaruhi daya beli masyarakat dan permintaan akan barang dan jasa cenderung stabil. Kondisi tersebut juga tentunya juga tidak mengganggu perekonomian nasional dan investor asing tidak akan melihat sebuah ancaman serius bagi keberlangsungan investasinya di Indonesia. Hasil dalam penelitian ini sejalan dengan Anindita et

al. (2021) dan Batubara (2022) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap aliran investasi asing langsung. IHSG ditemukan berpengaruh negatif terhadap aliran investasi asing ke Indonesia tahun 2000-2021. IHSG merupakan kumpulan yang terdaftar resmi dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), majunya sarana informasi dan komunikasi di era globalisasi seperti sekarang membuat aktivitas penanaman modal menjadi lebih mudah. Khususnya di pasar modal, saham-saham di BEI dapat dengan mudah diperjual belikan. Hal tersebut tentunya sangat diminati oleh investor asing yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia dengan tanpa peraturan yang tergolong lebih mudah. Kondisi tersebut tentunya jauh berbeda dengan aktivitas penanaman modal tradisional atau yang umum dilakukan sebelumnya. Dengan demikian pergerakan IHSG menjadi daya tarik tersendiri bagi investor asing dan tentunya aliran dana investor asing akan berdampak akan hal tersebut. Hasil dalam penelitian ini sesuai dengan temuan Jamil dan Hayati (2021) yang menyatakan bahwa fluktuasi IHSG berpengaruh negatif terhadap penanam modal asing di Indonesia tahun 2003-2019.

Cadangan devisa berpengaruh positif terhadap aliran investasi asing ke Indonesia selama tahun 2000-2021. Naiknya total cadangan devisa nasional adalah salah satu indikator dari meningkatnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selain itu, keberlangsungan dari aktivitas produksi dan konsumsi nasional juga dapat ditentukan dari total cadangan devisa yang dimiliki. Jika perekonomian meningkat dan cadangan devisa tinggi, maka investor asing akan melihat hal tersebut sebagai sebuah peluang untuk berperan dalam kemajuan ekonomi yang sedang terjadi di dalam negeri, mereka akan meningkatkan nilai investasi ke Indonesia karena melihat peluang-peluang baru yang muncul. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Shaldehi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa posisi cadangan devisa berpengaruh positif terhadap penanaman modal asing di negara-negara Asia Timur dan Asia Tenggara. Pengeluaran pemerintah ditemukan tidak berpengaruh terhadap aliran investasi asing ke Indonesia tahun 2000-2021. Hal ini disebabkan pembangunan yang menjadi target pemerintah adalah pada daerah-daerah yang belum memiliki sarana infrastruktur yang memadai. Hal itu ditujukan agar kesenjangan pendapatan antar penduduk dan antar daerah dapat diturunkan. Kondisi tersebut tentunya dalam jangka panjang baru terlihat dampaknya bagi kawasan dengan industri atau aktivitas tinggi yang terlebih dahulu mendapatkan perhatian pembangunan. Selain itu, sebagian besar pengeluaran pemerintah juga ditujukan pada pembangunan modal manusia penduduk Indonesia di masa yang akan datang, sehingga besarnya pengeluaran pemerintah tidak menjadi alasan utama bagi investor asing untuk menanamkan modalnya. Penelitian ini sejalan dengan temuan Zhang *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa pengeluaran pemerintah China tidak berpengaruh terhadap aliran investasi asing ke negara tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, pemerintah Indonesia diharapkan dapat mendorong perekonomian nasional dan menjaga iklim ekonomi di Indonesia agar tetap stabil. Harapannya setiap lini dalam perekonomian dapat bergerak ke arah yang lebih baik dan pendapatan nasional meningkat. Pemerintah juga diharapkan menjaga posisi cadangan devisa nasional karena sudah terbukti berpengaruh nyata terhadap aliran investasi asing ke Indonesia tahun 2000-2021.

DAFTAR PUSTAKA

Anindita, F., Marbun, J. dan Supriyadi, A. 2021, Pengaruh Produk Domestik Bruto, Nilai Ekspor, Dan Inflasi Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia Pada Tahun 2010-2019, *Account*, 8(1), 1455–1462.

Astuty, F. dan Siregar, I. N. P. 2018. Analisis Produk Domestik Bruto, Infrastruktur, Nilai Tukar Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia, *JKBM (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)*, 5(1), 91–106.

Basten, E. Van, Hudayah, S. dan Gani, I. 2021, Pengaruh Utang luar negeri terhadap Pertumbuhan ekonomi dan Dampaknya pada Pengangguran Terbuka di Indonesia, *Forum Ekonomi*, 23(1), 340–350.

Batubara, A. A. 2022, Analisis Pengaruh Kurs Dan Inflasi Terhadap Investasi di Sumatera Utara Periode 2001-2020, *Niagawan*, 11(3), 274.

Hintošová, A. B., Bruothová, M., Kubíková, Z. dan Ručinský, R. 2018, Determinants of foreign direct investment inflows: A case of the Visegrad countries, *Journal of International Studies*, 11(2), 222–235.

Ichvani, L. F. dan Sasana, H. 2019. Pengaruh Korupsi, Konsumsi, Pengeluaran Pemerintah dan Keterbukaan Perdagangan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Asean 5, *Jurnal REP (Riset Ekonomi Pembangunan)*, 4(1), 61–72.

Istinganah, A. dan Hartiyah, S. 2021, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010 Sampai 2019, *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 2(2), 245–252.

Jamil, P. C. dan Hayati, R. 2021, Pasar Modal dan Penanaman Modal Asing di Indonesia', *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 4(2), 477–484.

Kambono, H. dan Marpaung, E. I. 2020. Pengaruh Investasi Asing dan Investasi Dalam Negeri Terhadap Perekonomian Indonesia, *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 12(1), 137–145

Mishkin, F. S. 2012. *Macroeconomics.* Boston: Pearson

Ningsih, D. S., Haryadi, H. and Hodijah, S. 2020. Pengaruh penanaman modal dalam negeri (PMDN), penanaman modal asing (PMA), ekspor dan impor terhadap pertumbuhan ekonomi Provinsi Jambi', *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 15(2), 267–276.

Nizar, N. I. dan Sholeh, A. N. 2021, Peran Ekonomi Digital Terhadap Ketahanan dan Pertumbuhan Ekonomi Selama Pandemi COVID-19, *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora*, 4(1), 87–99.

Pratiwi, N. P. A. dan Indrajaya, I. G. B. 2019, Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja Serta Kesejahteraan Masyarakat di Provinsi Bali, *Buletin Studi Ekonomi*, 220.

Rahmawati, E. Y., Ismanto, B. dan Sitorus, D. S. 2020, Analisis Pengaruh Ekspor dan Kurs terhadap Cadangan Devisa Indonesia Tahun 1990-2019, *Jurnal Ecodunamika Universitas Kristen Satya Wacana*, 3(2), 1–12.

Shaldehi, S. K., Noor, H., Rodsari, A. S., Goodarzinezhad, S. dan Goodarzinezhad, B. 2020, Foreign Direct Investment (FDI), Government Reform, and Their Role in Economic Development and the Rise of the Middle Classes in East and Southeast Asia', *IKAT: The Indonesian Journal of Southeast Asian Studies*, 4(1), 25.

Soebagyo, D. 2016. Perekonomian Indonesia, Perkembangan Beberapa Indikator Ekonomi dan Kajian Empiris. Surakarta: Jasmine

Soebagyo, D. dan Hascaryo, A. S. 2015, Analisis Sektor Unggulan Bagi Pertumbuhan Ekonomi Daerah di Jawa Tengah, *Univesity Research Colloquium*, ISSN 2407-, 138–151.

Utami, A. T. dan Soebagyo, D. 2013, Penentu Inflasi di Indonesia; Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, ataukah Cadangan Devisa?, *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 14(2), 144–152.

Zakaria, Aminu, A. dan Pattiasina, V. 2018, Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia, *Future Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(2), 119–131.

Zhang, J., Qu, Y., Zhang, Y., Li, X., dan Miao, X. 2019, Effects of FDI on the Efficiency of Government Expenditure on Environmental Protection Under Fiscal Decentralization.pdf, *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 16(2).