

BAB IV

HASIL & PEMBAHASAN

4.1 Dinamika Pertumbuhan Ekonomi Jawa Timur 2019-2024

Analisis deskriptif kuantitatif dilakukan terhadap perkembangan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) atas dasar harga konstan (ADHK) Provinsi Jawa Timur selama periode 2019-2024 sebagai indikator pertumbuhan ekonomi riil. Analisis ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah pertama, yaitu mengidentifikasi dinamika pertumbuhan ekonomi berdasarkan laju pertumbuhan PDRB ADHK tahunan. Pendekatan ini memungkinkan pengamatan perubahan kapasitas produksi ekonomi daerah secara lebih akurat karena telah menghilangkan pengaruh perubahan harga.

Berdasarkan hasil analisis, pertumbuhan ekonomi Jawa Timur menunjukkan pola yang tidak linear. Pola tersebut ditandai oleh fase pra-pandemi (2019), kontraksi dan transisi (2020-2022), serta fase pemulihan, normalisasi, dan tantangan baru (2023-2024). Temuan ini konsisten dengan konteks makroekonomi yang telah dijelaskan pada Bab II. Perkembangan PDRB ADHK dan laju pertumbuhannya disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Perkembangan PDRB ADHK Provinsi Jawa Timur 2019-2024

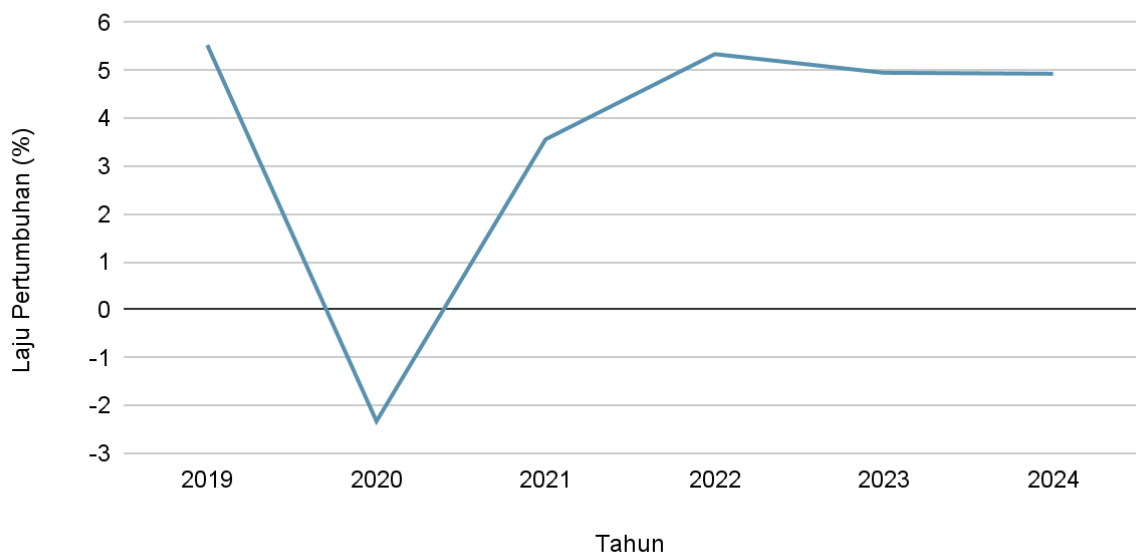
Tahun	Fase	PDRB ADHK (Miliar Rp)	Laju Pertumbuhan (%)	Perubahan YoY (Miliar Rp)	Catatan
2019	Pra-pandemi	1.649.895,64	5,53	+86.454	Stabil
2020	Kontraksi	1.611.392,55	-2,33	-38.503	Pandemi Covid-19
2021	Transisi	1.668.754,36	3,56	+57.362	Pemulihan parsial
2022	Transisi	1.757.874,90	5,34	+89.121	<i>Rebound</i> kuat
2023	Pemulihan & Normalisasi	1.844.808,68	4,95	+86.934	Stabil

Tahun	Fase	PDRB ADHK (Miliar Rp)	Laju Pertumbuhan (%)	Perubahan YoY (Miliar Rp)	Catatan
2024	Tantangan baru	1.935.810,15	4,93	+91.001	Stabil

Sumber: BPS Provinsi Jawa Timur, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4.1, perkembangan PDRB atas dasar harga konstan (ADHK) Provinsi Jawa Timur selama periode 2019-2024 menunjukkan dinamika pertumbuhan ekonomi yang berfluktuasi dan tidak linear. Pada awal periode, perekonomian berada dalam kondisi stabil dengan pertumbuhan yang relatif kuat. Namun, pada tahun 2020 terjadi kontraksi ekonomi sebesar -2,33% sebagai dampak pandemi Covid-19 yang menekan aktivitas produksi dan konsumsi. Memasuki periode 2021-2022, pertumbuhan ekonomi mulai menunjukkan pemulihan secara bertahap seiring dengan kembalinya aktivitas ekonomi dan dukungan kebijakan pemulihan. Meskipun demikian, pada periode 2023-2024 laju pertumbuhan cenderung melandai, yang mengindikasikan bahwa proses pemulihan telah memasuki fase normalisasi. Secara keseluruhan, pola ini mencerminkan bahwa dinamika pertumbuhan ekonomi Jawa Timur sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi makroekonomi, di mana fase kontraksi diikuti oleh pemulihan yang belum sepenuhnya kembali pada tingkat pertumbuhan sebelum pandemi.

Tren Laju Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Jawa Timur, 2019–2024



Gambar 4.1 Tren Pertumbuhan Ekonomi Jawa Timur 2019-2024

Sumber: BPS Provinsi Jawa Timur, data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 4.1, tren pertumbuhan ekonomi Jawa Timur menunjukkan pola *time series* yang berfluktuasi dan tidak linear. Kontraksi terdalam terjadi pada tahun 2020 sebagai dampak langsung dari gangguan ekonomi global akibat pandemi. Setelah itu, terjadi pemulihan bertahap pada periode 2021-2022 yang kemudian diikuti kecenderungan melandai pada 2023-2024.

4.1.1 Fase Pra-Pandemi (2019): Fondasi Pertumbuhan yang Solid

Pada tahun 2019, perekonomian Jawa Timur berada dalam kondisi yang stabil dan cenderung ekspansif. Nilai PDRB ADHK tercatat sebesar Rp1.649.895,64 miliar dengan laju pertumbuhan mencapai 5,53%. Angka tersebut lebih tinggi dibandingkan rata-rata pertumbuhan nasional sebesar 5,02% pada periode yang sama (BPS, 2020). Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja ekonomi regional berada pada posisi yang relatif kuat sebelum terjadinya guncangan eksternal.

Struktur ekonomi Jawa Timur pada periode ini didukung oleh sektor-sektor utama seperti industri pengolahan, perdagangan, dan pertanian (BPS Jatim, 2024). Ketiga sektor tersebut berperan penting dalam pembentukan output regional. Kontribusi yang relatif merata antar sektor mencerminkan basis ekonomi yang cukup terdiversifikasi. Hal ini turut memperkuat ketahanan ekonomi daerah dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi.

Kinerja ekonomi pada tahun 2019 juga mencerminkan kondisi makroekonomi yang kondusif dengan permintaan domestik yang kuat. Iklim investasi yang stabil menjadi faktor pendukung dalam mendorong aktivitas produksi dan ekspansi ekonomi. Dalam kerangka teori Harrod-Domar, kondisi ini menunjukkan bahwa akumulasi modal masih berlangsung secara optimal. Laju pertumbuhan sebesar 5,53% dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa investasi berperan dalam memperbesar kapasitas produksi ekonomi.

4.1.2 Fase Kontraksi dan Transisi (2020-2022): Dari Guncangan Menuju Rebound

Fase ini mencakup periode 2020-2022 yang secara ekonomi menunjukkan karakteristik yang berbeda pada setiap tahunnya. Meskipun demikian, ketiga tahun tersebut berada dalam satu koridor kebijakan yang sama, yaitu respons terhadap pandemi COVID-19. Pemerintah menerapkan berbagai kebijakan pemulihan, termasuk Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang diluncurkan melalui Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2020. Kebijakan ini menjadi instrumen utama dalam menjaga stabilitas ekonomi selama periode krisis.

Tahun 2020: Kontraksi Terdalam

Pada tahun 2020, perekonomian Jawa Timur mengalami kontraksi sebesar -2,33% dengan nilai PDRB ADHK turun menjadi Rp1.611.392,55 miliar dari Rp1.649.895,64 miliar pada tahun sebelumnya. Penurunan ini menjadi titik balik penting dalam dinamika pertumbuhan ekonomi Jawa Timur selama periode penelitian. Kontraksi tersebut terjadi

akibat pandemi Covid-19 yang menekan aktivitas produksi, distribusi, dan konsumsi masyarakat secara bersamaan.

Tekanan ekonomi pada tahun 2020 tidak hanya terlihat dari sisi output, tetapi juga dari pelemahan aktivitas investasi. PMTB Jawa Timur mengalami kontraksi sebesar -4,26%, lebih dalam dibandingkan kontraksi PDRB, yang menunjukkan bahwa dunia usaha cenderung menahan ekspansi dan menunda pembentukan aset tetap baru di tengah tingginya ketidakpastian ekonomi. Penurunan investasi ini mencerminkan perubahan perilaku ekonomi dari fase ekspansif menuju fase defensif selama masa krisis.

Kondisi tersebut dipengaruhi oleh kebijakan PSBB yang membatasi mobilitas masyarakat dan aktivitas ekonomi di berbagai wilayah termasuk Jawa Timur. Dampak pandemi terhadap pertumbuhan ekonomi regional ini sejalan dengan penelitian Widiastuti dan Silfiana (2021) yang menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 menyebabkan kontraksi ekonomi di seluruh provinsi di Pulau Jawa akibat melemahnya aktivitas ekonomi. Meskipun demikian, kontraksi Jawa Timur relatif masih lebih terkendali dibandingkan beberapa wilayah lain, yang mengindikasikan adanya daya tahan pada sektor-sektor tertentu seperti pertanian dan kebutuhan konsumsi dasar.

Tahun 2021: Pemulihan Parsial di Bawah Bayang-bayang PEN

Pada tahun 2021, perekonomian Jawa Timur mulai menunjukkan pemulihan dengan pertumbuhan sebesar 3,56% dan peningkatan nilai PDRB ADHK menjadi Rp1.668.754,36 miliar. Pertumbuhan positif ini menunjukkan bahwa aktivitas ekonomi mulai bergerak kembali setelah mengalami tekanan berat pada tahun sebelumnya. Namun demikian, capaian tersebut masih berada di bawah tingkat pertumbuhan pra-pandemi tahun 2019 sehingga proses pemulihan belum sepenuhnya stabil.

Periode 2021 ditandai dengan transisi kebijakan dari PSBB menuju PPKM yang diterapkan secara bertahap sesuai perkembangan kondisi pandemi. Pelonggaran aktivitas ekonomi mulai mendorong pemulihan konsumsi masyarakat, perdagangan, serta aktivitas produksi sektor industri. Pada saat yang sama, pemerintah masih menjalankan Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) berdasarkan PP Nomor 23 Tahun 2020 sebagai upaya menjaga stabilitas ekonomi nasional maupun daerah.

Dari sisi investasi, PMTB kembali tumbuh positif sebesar 1,08% setelah mengalami kontraksi pada tahun 2020. Pertumbuhan yang masih relatif rendah tersebut menunjukkan bahwa investor dan pelaku usaha mulai kembali melakukan pembentukan modal, meskipun masih cenderung berhati-hati terhadap ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, tahun 2021 lebih tepat dipahami sebagai fase pemulihan parsial yang masih sangat dipengaruhi oleh dukungan stimulus pemerintah dan proses adaptasi ekonomi pascapandemi.

Tahun 2022: Rebound kuat, Namun Masih dalam Transisi PEN

Tahun 2022 menjadi fase rebound kuat dalam dinamika pertumbuhan ekonomi Jawa Timur dengan laju pertumbuhan mencapai 5,34%. Nilai PDRB ADHK meningkat menjadi Rp1.757.874,90 miliar atau bertambah Rp89.121 miliar dibandingkan tahun sebelumnya. Capaian ini menunjukkan bahwa aktivitas ekonomi mulai pulih secara lebih luas dan mendekati kondisi sebelum pandemi.

Pemulihan ekonomi pada tahun 2022 juga tercermin dari pertumbuhan PMTB sebesar 5,41%, yang menunjukkan bahwa investasi kembali menjadi salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi daerah. Dunia usaha mulai meningkatkan ekspansi secara lebih agresif dibandingkan tahun 2021 karena tingkat ketidakpastian pandemi mulai

menurun. Selain itu, peningkatan PMDN dan PMA menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi Jawa Timur mulai kembali menguat pada fase ini.

Meskipun pertumbuhan ekonomi telah kembali mendekati level normal, tahun 2022 masih termasuk dalam fase transisi karena kebijakan PPKM baru berakhir pada akhir tahun. Pada periode yang sama juga mulai muncul tantangan eksternal baru berupa gejala rantai pasok global, dampak perang Rusia-Ukraina, serta tekanan inflasi yang mempengaruhi iklim investasi dan stabilitas ekonomi, sebagaimana dijelaskan oleh Maharani (2025). Oleh sebab itu, rebound ekonomi tahun 2022 belum sepenuhnya mencerminkan kondisi ekonomi yang stabil, melainkan fase konsolidasi menuju normalisasi pada periode berikutnya.

4.1.3 Fase Pemulihan, Normalisasi, dan Tantangan Baru (2023-2024)

Memasuki 2023, perekonomian Jawa Timur mulai bertumpu pada fondasi yang lebih mandiri pasca berakhirnya kebijakan pembatasan mobilitas. Laju pertumbuhan tercatat 4,95% pada 2023 dan 4,93% pada 2024 tren positif namun dengan kecepatan yang melambat dibandingkan *rebound* 2022. Periode ini menggabungkan tiga karakteristik: pemulihan kapasitas produktif yang masih berlanjut, normalisasi kondisi makroekonomi pasca-stimulus, serta berlanjutnya dampak tekanan eksternal yang mulai muncul pada 2022.

Perlu dicatat secara khusus bahwa laju pertumbuhan di Jawa Timur pada 2024 (4,93%) berada di bawah pertumbuhan ekonomi nasional yang mencapai 5,03% (BPS, 2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Jawa Timur pada 2024 masih berada sedikit di bawah capaian nasional. Perbedaan tersebut mengindikasikan adanya keterbatasan dalam proses pemulihan pertumbuhan Jawa Timur, yang selanjutnya dianalisis melalui perkembangan PMTB dan interpretasi kerangka NAD.

Tekanan eksternal pada fase ini merupakan dampak lanjutan dari gejolak yang mulai muncul pada 2022. Faktor-faktor tersebut meliputi: ketidakpastian ekonomi global, volatilitas harga komoditas, tekanan inflasi yang mempengaruhi daya beli dan biaya produksi, serta penyesuaian kebijakan moneter global - terutama kenaikan suku bunga di berbagai negara yang turut mempengaruhi arus investasi (Maharani, 2025). Di samping itu, isu transisi energi mulai mempengaruhi pola investasi jangka panjang (Rizky et al, 2023), menambah kompleksitas lingkungan investasi pada periode ini.

Secara kumulatif, PDRB ADHK pada 2024 mencapai Rp1.935.810,15 miliar. Nilai ini melampaui level 2019 sebesar Rp285.915 atau setara 17,3%. Pencapaian ini mengkonfirmasi bahwa perekonomian Jawa Timur telah melewati masa pemulihan output, namun lintasan pertumbuhannya yang lebih landai mengisyaratkan perlunya perhatian terhadap kualitas dan efisiensi investasi sebagai pendorong pertumbuhan ke depan.

4.2 Perubahan Pola Investasi: Analisis PMTB, PMDN, dan PMA

Analisis ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah kedua yang berkaitan dengan perubahan pola investasi di Provinsi Jawa Timur. Fokus utama diarahkan pada dinamika investasi selama periode penelitian. Pendekatan yang digunakan memungkinkan pemahaman yang lebih terstruktur terhadap perubahan yang terjadi.

Analisis dilakukan melalui dua dimensi utama yang saling melengkapi. Dimensi pertama adalah investasi riil yang direpresentasikan oleh Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB). Indikator ini digunakan untuk menggambarkan proses pembentukan aset produktif dalam perekonomian. Dengan demikian, PMTB menjadi ukuran utama dalam melihat perkembangan investasi riil.

Dimensi kedua adalah komposisi asal penanaman modal yang dilihat melalui Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing (PMA). Kedua

indikator ini digunakan untuk memahami sumber pembiayaan investasi berdasarkan asal modal. Analisis terhadap PMDN dan PMA membantu mengidentifikasi perubahan orientasi investasi antara sumber domestik dan asing. Pendekatan ini memberikan perspektif tambahan dalam membaca dinamika investasi di Jawa Timur.

4.2.1 Investasi Riil: Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB)

PMTB merupakan representasi investasi riil dalam kerangka PDRB menurut pengeluaran. Dalam Sistem Neraca Nasional, PMTB dicatat sebagai bagian dari akun kapital yang mencerminkan proses akumulasi aset tetap produktif berumur ekonomis lebih dari satu tahun, seperti bangunan, mesin, peralatan, dan infrastruktur (BPS, 2024). PMTB juga merupakan salah satu komponen utama dari PDRB sisi pengeluaran sehingga perubahan nilainya secara langsung berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi (Endaryono & Djuhartono, 2024).

Tabel 4.2 Perkembangan PMTB dan Kontribusinya terhadap PDRB Jawa Timur 2019-2024

Tahun	PMTB ADHK (Miliar Rp)	Pertumbuhan PMTB (%)	Share PMTB/PDRB (%)	Interpretasi
2019	453.188,70	4,92	28,56	Ekspansi
2020	433.893,01	-4,26	28,18	Defensif
2021	438.579,17	1,08	27,11	Rebound awal
2022	462.312,49	5,41	27,15	Rebound kuat, masih transisi PEN
2023	487.230,49	5,39	27,17	Pemulihan awal
2024	513.996,18	5,49	27,13	Normalisasi & orientasi

Sumber: BPS Provinsi Jawa Timur, data diolah (2026)

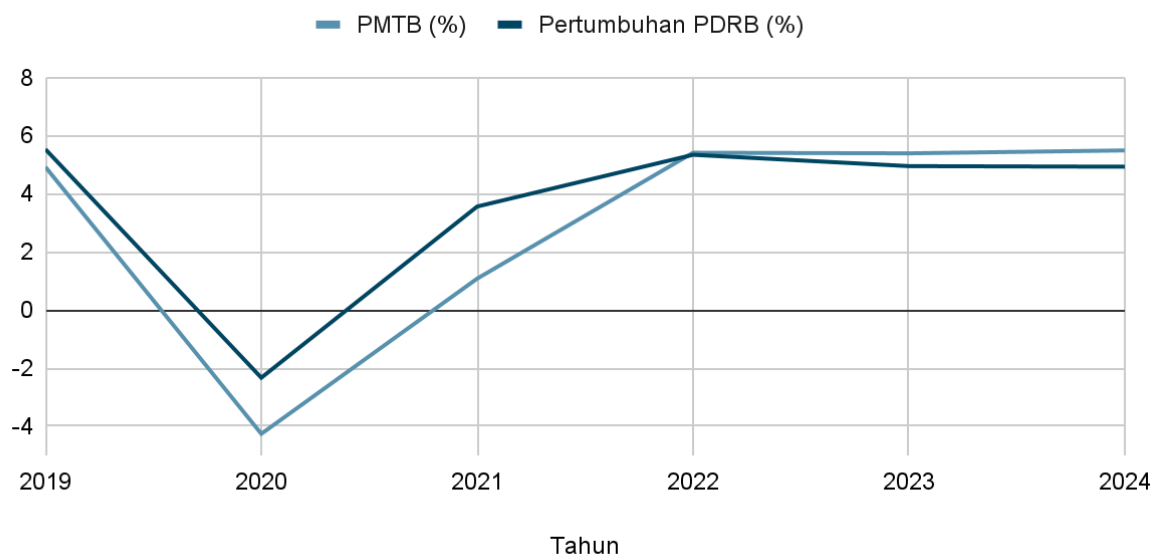
Berdasarkan Tabel 4.2 terdapat tiga pola utama yang dapat diidentifikasi dalam dinamika PMTB Jawa Timur sesuai dengan pembagian fase penelitian:

1. Fase Pra-pandemi (2019): PMTB tumbuh ekspansif sebesar 4,92% dengan *share* terhadap PDRB mencapai 28,56%. Kondisi ini mencerminkan kepercayaan investor dalam melakukan pembentukan aset tetap jangka panjang dalam iklim ekonomi yang kondusif.
2. Fase Kontraksi dan Transisi (2020-2022): PMTB mengalami tekanan paling berat pada 2020 (-4,26%), jauh lebih dalam dari kontraksi PDRB (-2,33%), menunjukkan bahwa sektor investasi menanggung dampak pandemi lebih berat. Kebijakan PSBB yang bertransisi menjadi PPKM membatasi mobilitas dan aktivitas ekonomi sepanjang 2020-2022. Nilai PMTB ADHK turun dari Rp453.188,70 miliar pada 2019 menjadi Rp433.893,01 miliar pada 2020, disertai penurunan *share* PMTB terhadap PDRB dari 28,56% menjadi 28,18%. Pada tahun 2021 mulai terlihat *rebound* awal, di mana pertumbuhan PMTB kembali positif sebesar 1,08%, menunjukkan mulai pulihnya pembentukan modal tetap seiring pelonggaran aktivitas ekonomi. Pemulihan berlanjut lebih kuat pada 2022 dengan pertumbuhan mencapai 5,41% yang mengindikasikan investasi kembali berperan sebagai salah satu pendorong pemulihan ekonomi Jawa Timur, meskipun *share* PMTB terhadap PDRB masih berada pada kisaran 27,15%, sehingga fase ini masih dapat dikategorikan sebagai masa transisi dan konsolidasi pascapandemi.
3. Fase Pemulihan, Normalisasi, dan Tantangan Baru (2023-2024): *Share* PMTB menunjukkan sedikit penurunan dari 27,17% pada 2023 menjadi 27,13% pada 2024, sementara laju pertumbuhannya relatif stabil dan sedikit menguat dari 5,39% menjadi 5,49%. Kondisi ini mencerminkan bahwa proses pemulihan investasi di Jawa Timur terus berlanjut seiring

normalisasi aktivitas ekonomi pascapandemi, meskipun peran relatif investasi dalam struktur PDRB mengalami sedikit pelemahan. Penurunan *share* tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan komponen lain dalam PDRB kemungkinan lebih dominan dibandingkan peningkatan PMTB. Di sisi lain, pertumbuhan PMTB yang tetap positif dan cenderung stabil menunjukkan bahwa investasi telah memasuki fase normalisasi, bukan lagi sekadar rebound awal. Pada fase ini, perekonomian juga dihadapkan pada tantangan baru berupa ketidakpastian global, volatilitas harga komoditas, serta dampak lanjutan penyesuaian kebijakan moneter dunia yang mulai terasa sejak 2022 (Maharani, 2025). Dengan demikian, meskipun investasi terus tumbuh, perannya dalam mendorong struktur output belum sepenuhnya menguat, sehingga efektivitas konversi investasi terhadap pertumbuhan ekonomi perlu dianalisis lebih lanjut dalam konteks dinamika PDRB dan kerangka NAD.

Fenomena yang perlu dicermati secara khusus adalah paradoks PMTB-PDRB pada 2023-2024: pertumbuhan PMTB (5,49%) di 2024 lebih tinggi dari pertumbuhan PDRB (4,93%), namun laju pertumbuhan ekonomi justru melambat dibandingkan 2022. Dalam kerangka teori Solow (Solow, 2010), hal ini dapat dijelaskan melalui dua kemungkinan: (1) adanya *lag effect* antara pembentukan modal dan realisasi output produktif, di mana kapital baru membutuhkan waktu untuk beroperasi secara penuh; atau (2) adanya tekanan pada *marginal productivity of capital* seiring bertambahnya stok kapital yang ada, yang konsisten dengan *diminishing returns* dalam model neoklasik. Namun, karena penelitian ini bersifat deskriptif, penjelasan ini merupakan interpretasi teoritis dan bukan pengujian hubungan kausal.

Tren Laju Pertumbuhan PMTB dan Pertumbuhan PDRB Provinsi Jawa Timur, 2019–2024

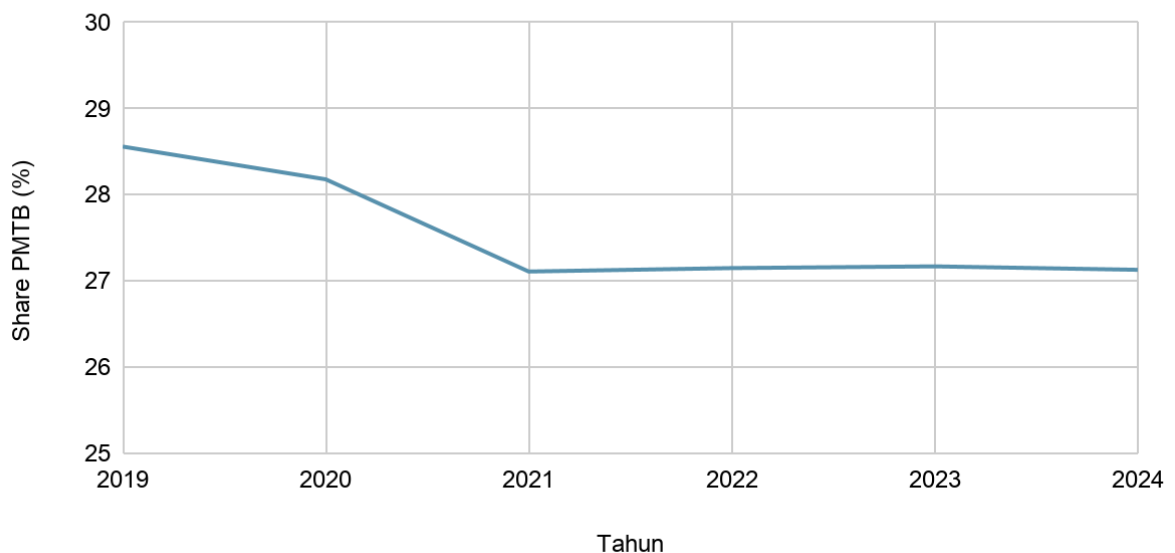


Gambar 4.2 Tren Pertumbuhan PMTB dan PDRB Provinsi Jawa Timur Tahun 2019-2024

Sumber: BPS Provinsi Jawa Timur, data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 4.2, tren pertumbuhan PMTB dan PDRB menunjukkan pola yang berfluktuasi selama periode 2019-2024. Pada tahun 2020, keduanya mengalami kontraksi, dengan penurunan PMTB yang lebih dalam dibandingkan PDRB. Selanjutnya, periode 2021-2022 menunjukkan fase pemulihan yang ditandai dengan pertumbuhan kembali positif pada kedua indikator. Menariknya, pada tahun 2023-2024 pertumbuhan PMTB tetap berada pada kisaran 5%, sementara pertumbuhan PDRB cenderung melandai. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi riil belum selalu diikuti oleh pertumbuhan output dalam proporsi yang sama.

Tren Share PMTB terhadap PDRB Provinsi Jawa Timur, 2019–2024



Gambar 4.3 Tren Share PMTB terhadap PDRB Provinsi Jawa Timur Tahun 2019-2024

Sumber: BPS Provinsi Jawa Timur, data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 4.3, kontribusi PMTB terhadap PDRB menunjukkan kecenderungan menurun pada periode pandemi, yaitu dari 28,56% pada tahun 2019 menjadi 27,11% pada tahun 2021. Setelah itu, share PMTB mulai meningkat secara bertahap hingga mencapai 27,13% pada tahun 2024. Meskipun demikian, kontribusi tersebut masih berada di bawah level pra-pandemi, sehingga mengindikasikan bahwa proses normalisasi investasi riil masih berlangsung.

4.2.2 Komposisi Penanaman Modal: PMDN dan PMA

Analisis PMDN dan PMA memberikan dimensi tambahan dalam memahami perubahan pola investasi Jawa Timur, khususnya mengenai pergeseran orientasi asal modal. Sebagaimana ditegaskan dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, PMDN berasal dari investor domestik sedangkan PMA berasal dari

investor asing. Meski tidak identik dengan PMTB dalam kerangka PDRB, kedua indikator ini mencerminkan iklim investasi dan kepercayaan investor dari sisi sumber pendanaannya.

Tabel 4.3 Perkembangan Realisasi PMDN dan PMA Jawa Timur 2019-2024

Tahun	PMDN (Miliar Rp)	Pertumbuhan PMDN (%)	PMA (Miliar Rp)	Total (Miliar Rp)	Rasio PMDN (%)	Catatan
2019	45.453	36,3	12.994	58.447	77,8	Baseline
2020	55.661	22,5	22.687	78.348	71,0	PMDN meningkat di tengah kontraksi ekonomi
2021	52.552	-5,6	26.998	79.550	66,1	Koreksi PMDN, PMA mulai meningkat
2022	65.356	24,4	44.974	110.330	59,2	Rebound investasi domestik
2023	74.937	14,7	70.166	145.103	51,6	Penguatan berlanjut, rasio PMDN menurun
2024	92.410	23,3	54.916	147.326	62,7	PMDN dominan kembali

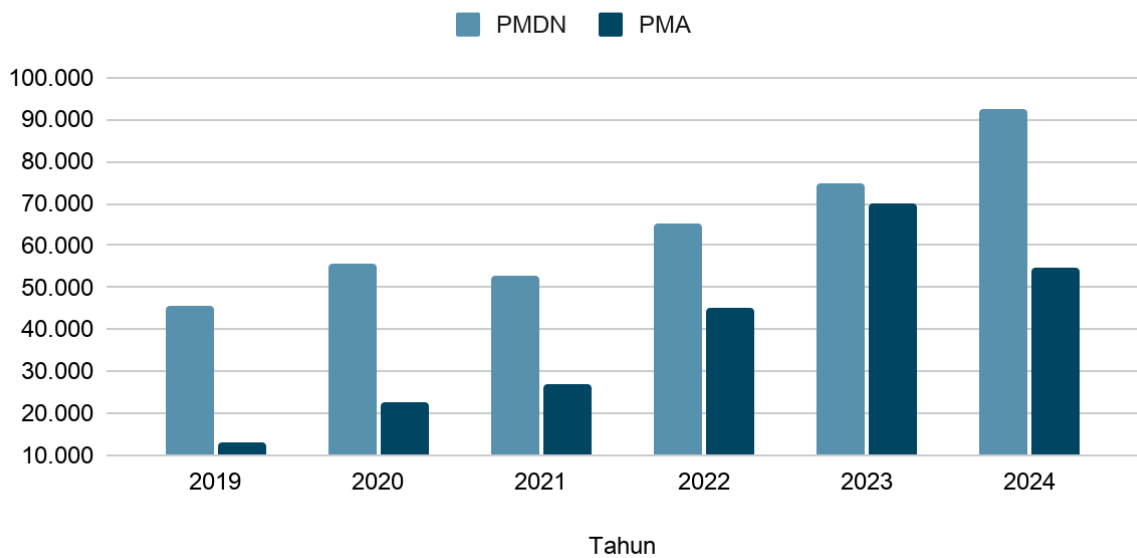
Sumber: Kementerian Investasi/BKPM (2026), data diolah

Tabel 4.3 menunjukkan dua pola struktural yang signifikan. Pertama, PMDN menunjukkan tren pertumbuhan yang konsisten dan kuat sepanjang 2019-2024. Dari Rp45.453 miliar pada 2019, PMDN mencapai Rp92.410 miliar pada 2024 sebuah kenaikan sebesar 103,3% dalam lima tahun. Peningkatan PMDN tetap terjadi pada tahun 2020 sebesar 22,5%, meskipun pada saat yang sama perekonomian berada dalam tekanan pandemi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investasi domestik di Jawa Timur tetap menunjukkan resiliensi di tengah kontraksi ekonomi. Pada tahun 2021 terjadi koreksi sebesar -5,6%, namun setelah itu PMDN kembali meningkat secara kuat pada 2022 sebesar 24,4%, berlanjut 14,7% pada 2023, dan mencapai 23,3% pada 2024, yang menunjukkan berlanjutnya penguatan kepercayaan investor domestik terhadap prospek ekonomi daerah.

Kedua, PMA menunjukkan pola yang lebih fluktuatif dibandingkan PMDN. Nilai PMA meningkat dari Rp12.994 miliar pada 2019 menjadi Rp22.687 miliar pada 2020, lalu terus naik hingga mencapai puncak Rp70.166 miliar pada 2023, sebelum turun menjadi Rp54.916 miliar pada 2024. Fluktuasi ini mencerminkan sensitivitas modal asing terhadap dinamika ketidakpastian global, termasuk dampak lanjutan pemulihan pascapandemi, volatilitas harga komoditas, serta penyesuaian kebijakan moneter internasional yang mempengaruhi arus investasi lintas batas (Maharani, 2025). Dibandingkan PMDN, PMA cenderung lebih responsif terhadap tekanan eksternal, sehingga pergerakannya lebih volatil sepanjang periode pengamatan.

Sebagai akibat dari perbedaan pola tersebut, rasio PMDN terhadap total penanaman modal menunjukkan tren yang berfluktuasi. Rasio PMDN menurun dari 77,8% pada 2019 menjadi 71,0% pada 2020, kemudian terus turun hingga 51,6% pada 2023, yang menunjukkan peningkatan peran PMA dalam struktur investasi Jawa Timur. Namun, pada tahun 2024 rasio tersebut kembali meningkat menjadi 62,7%, mengindikasikan bahwa investasi domestik kembali menjadi komponen yang lebih dominan dalam struktur penanaman modal. Pergeseran ini menunjukkan bahwa struktur investasi Jawa Timur mengalami fase penyeimbangan antara modal domestik dan modal asing, sebelum kembali didominasi oleh PMDN pada akhir periode penelitian.

Tren Perkembangan PMDN dan PMA Provinsi Jawa Timur, 2019–2024



Gambar 4.4 Tren Perkembangan PMDN dan PMA Provinsi Jawa Timur Tahun 2019-2024

Sumber: Kementerian Investasi/BKPM, data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 4.4, PMDN menunjukkan kecenderungan meningkat secara relatif lebih stabil dibandingkan PMA yang berfluktuasi sepanjang periode penelitian. Nilai PMDN meningkat dari sekitar Rp45 triliun pada 2019 menjadi lebih dari Rp92 triliun pada 2024, meskipun sempat mengalami koreksi pada 2021. Sementara itu, PMA mengalami penurunan pada awal pandemi, kemudian meningkat signifikan hingga mencapai puncaknya pada 2023 sebelum kembali melemah pada 2024. Perbedaan pola ini menunjukkan bahwa investasi domestik cenderung lebih resilient terhadap tekanan ekonomi, sedangkan investasi asing lebih sensitif terhadap dinamika ekonomi global dan ketidakpastian eksternal. Kondisi ini juga tercermin dari perubahan rasio PMDN terhadap total investasi yang sempat menurun pada periode pemulihan, namun kembali meningkat pada tahun 2024, mengindikasikan dominasi investasi domestik yang menguat kembali.

4.3 Interpretasi Pembiayaan Investasi Melalui Kerangka Neraca Arus Dana (NAD)

Analisis pada bagian ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah ketiga dengan menginterpretasikan kemungkinan dinamika pembiayaan investasi di Jawa Timur menggunakan data NAD nasional sebagai kerangka konseptual. Pendekatan ini tidak dimaksudkan untuk menggambarkan mekanisme pembiayaan investasi Jawa Timur secara langsung. Pembahasan lebih diarahkan pada interpretasi makro melalui pola Neraca Arus Dana nasional sebagai kerangka konseptual pembanding.

NAD merupakan bagian dari Sistem Neraca Nasional yang menunjukkan keterkaitan aktivitas antar sektor institusi melalui transaksi finansial dan hubungannya dengan pembiayaan kegiatan ekonomi, termasuk investasi nonfinansial (BPS, 2024). Sebagaimana dijelaskan dalam Bab III, interpretasi ini dilakukan melalui pendekatan kuantitatif deskriptif dengan kerangka NAD nasional sebagai lensa analitis karena data NAD pada tingkat provinsi belum tersedia. Data NAD nasional digunakan sebagai lensa makro untuk memahami mekanisme tabungan-investasi-net lending/borrowing yang relevan bagi konteks regional.

Tabel 4.4 Indikator Utama NAD Indonesia per Sektor Institusi (Triliun Rp)

Tahun	Sektor Institusi	Tabungan Bruto	Investasi Nonfinansial	Net Lending/Borrowing	Posisi
2019 - Fase Pra-pandemi					
	Nonkeuangan	3400,33	3899,57	-499,24	Net Borrower
	Keuangan	303,11	37,17	265,94	Net Lender
	Pemerintah	291,58	507,88	-216,3	Net Borrower
	Rumah Tangga	839,96	824,86	15,1	Net Lender
	LNPRT	84,81	78,81	6	Net Lender
2020 - Fase Kontraksi dan Transisi					
	Nonkeuangan	4169,61	3709,44	460,17	Net Lender

Tahun	Sektor Institusi	Tabungan Bruto	Investasi Nonfinansial	Net Lending/Borrowing	Posisi
	Keuangan	349,54	102	247,54	Net Lender
	Pemerintah	-438,79	427,77	-866,56	Net Borrower
	Rumah Tangga	782,52	681,74	100,78	Net Lender
	LNPRT	67,31	73,95	-6,64	Net Borrower
<hr/>					
2021 - Fase Kontraksi dan Transisi					
	Nonkeuangan	4085,32	3731,91	353,41	Net Lender
	Keuangan	206,35	16,34	190,01	Net Lender
	Pemerintah	-140,59	630,23	-770,82	Net Borrower
	Rumah Tangga	1030,09	762,26	267,83	Net Lender
	LNPRT	75,98	65,9	10,08	Net Lender
<hr/>					
2022 - Fase Kontraksi dan Transisi					
	Nonkeuangan	4083,91	4258,23	-174,32	Net Borrower
	Keuangan	972,11	149,96	822,15	Net Lender
	Pemerintah	-6,41	512,33	-518,74	Net Borrower
	Rumah Tangga	1008,73	965,38	43,35	Net Lender
	LNPRT	99,88	74,79	25,09	Net Lender
<hr/>					
2023 - Pemulihan, Normalisasi, dan Tantangan Baru					
	Nonkeuangan	4371,13	4778,23	-407,1	Net Borrower
	Keuangan	621,31	85,6	535,71	Net Lender
	Pemerintah	304,47	530,94	-226,47	Net Borrower
	Rumah Tangga	970,39	928,14	42,25	Net Lender
	LNPRT	100,32	72,87	27,45	Net Lender
<hr/>					
2024 - Pemulihan, Normalisasi, dan Tantangan Baru					
	Nonkeuangan	4865,95	4920,2	-54,25	Net Borrower
	Keuangan	545,65	119,88	425,77	Net Lender
	Pemerintah	189,98	736,52	-546,54	Net Borrower
	Rumah Tangga	1117,41	1086,01	31,4	Net Lender
	LNPRT	97,23	88,22	9,01	Net Lender

Sumber: (Data diolah, BPS, 2024; 2025)

Berdasarkan Tabel 4.4, terlihat bahwa dinamika tabungan, investasi nonfinansial, dan posisi *net lending/borrowing* antar sektor institusi di Indonesia selama periode 2019-

2024 menunjukkan pola yang berbeda-beda. Secara umum, sektor pemerintah cenderung berada dalam posisi *net borrower*, yang mencerminkan kebutuhan pembiayaan untuk mendukung aktivitas ekonomi, terutama pada masa pandemi. Defisit sektor pemerintah mencapai titik terdalam pada tahun 2020, yang mengindikasikan adanya ekspansi fiskal sebagai respons terhadap kontraksi ekonomi. Di sisi lain, sektor keuangan secara konsisten berada dalam posisi *net lender*, menunjukkan perannya sebagai penyedia dana dalam sistem perekonomian. Sementara itu, sektor nonkeuangan dan rumah tangga menunjukkan pola yang lebih fluktuatif, dengan pergeseran antara posisi surplus dan defisit seiring perubahan kondisi ekonomi pada masing-masing fase. Pola-pola tersebut memberikan gambaran mengenai keterkaitan antara tabungan dan investasi dalam perekonomian nasional, serta menunjukkan bagaimana aliran dana antar sektor berperan dalam mendukung pembiayaan investasi. Dalam konteks penelitian ini, dinamika tersebut digunakan sebagai dasar interpretasi untuk memahami kemungkinan mekanisme pembiayaan investasi di Provinsi Jawa Timur, dengan mempertimbangkan bahwa pola makro nasional dapat memberikan indikasi awal terhadap arah aliran dana di tingkat regional.

4.3.1 Pola Tabungan, Investasi, dan Net Lending/Borrowing per Fase

Fase Pra-Pandemi (2019)

Pada tahun 2019, struktur pembiayaan dalam perekonomian nasional masih berada dalam kondisi yang relatif stabil sebelum terjadinya pandemi Covid-19. Sektor nonkeuangan mencatat tabungan bruto sebesar Rp3.400,33 triliun dan investasi nonfinansial sebesar Rp3.899,57 triliun sehingga mengalami posisi net borrowing sebesar -Rp499,24 triliun. Kondisi ini menunjukkan bahwa aktivitas investasi sektor nonkeuangan masih lebih besar dibandingkan kemampuan pendanaan internalnya sehingga membutuhkan dukungan pembiayaan dari sektor lain dalam perekonomian.

Pada periode yang sama, sektor keuangan berperan sebagai net lender dengan surplus sebesar Rp265,94 triliun. Surplus tersebut menunjukkan bahwa sektor keuangan memiliki kapasitas dana yang cukup besar untuk menyalurkan pembiayaan kepada sektor-sektor yang mengalami defisit dana, terutama sektor nonkeuangan dan pemerintah. Sementara itu, sektor rumah tangga juga mencatat posisi surplus sebesar Rp15,1 triliun yang menunjukkan bahwa konsumsi masyarakat masih diimbangi dengan kemampuan menabung sebelum terjadi tekanan ekonomi akibat pandemi.

Pola hubungan antar sektor tersebut sejalan dengan konsep Neraca Arus Dana (NAD) yang menjelaskan bahwa sektor surplus akan menyalurkan dana kepada sektor defisit melalui berbagai instrumen keuangan. Dalam kerangka tersebut, posisi net lending/borrowing mencerminkan keterkaitan antara tabungan, investasi nonfinansial, dan mekanisme transaksi finansial antar sektor institusi. Hal ini sesuai dengan penjelasan Rahmawati et al. (2024) bahwa NAD dibangun berdasarkan prinsip double-entry accounting untuk memetakan aliran dana antar sektor dalam sistem perekonomian secara menyeluruh.

Fase Kontraksi dan Transisi (2020-2022)

Tahun 2020 menampilkan pembalikan dramatis defisit pemerintah melonjak menjadi -Rp866,56 triliun sebagai refleksi ekspansi fiskal PEN yang masif. Sebaliknya, sektor nonkeuangan berbalik menjadi *net lender* (+Rp460,17 triliun), bukan karena tabungannya meningkat, melainkan karena pemangkasan investasi drastis. Posisi *net lender* korporasi pada 2020 bukan sinyal kesehatan, melainkan cerminan kontraksi investasi di tengah krisis, sebagaimana dikonfirmasi oleh data pertumbuhan PMTB yang juga berkontraksi -4,26%.

Pada 2021, pola NAD mulai menunjukkan transisi pemulihan. Sektor keuangan tetap berposisi *net lender* (+Rp353,41 triliun) namun dengan nilai yang mengecil dibandingkan 2020, mengindikasikan korporasi mulai merespons sinyal pemulihan dengan menambah investasi secara bertahap. Sektor pemerintah masih menanggung defisit besar (-Rp770,82 triliun) karena stimulus PEN masih berjalan penuh. Surplus sektor rumah tangga mencapai titik tertinggi (+Rp267,83 triliun) - tabungan masyarakat yang terkumpul selama pandemi dapat diinterpretasikan sebagai salah satu basis likuiditas yang mendukung proses intermediasi pada masa pemulihan.

Tahun 2022 dikategorikan dalam fase transisi yang mana sektor keuangan mencatat surplus tertinggi sepanjang periode penelitian (Rp822,15 triliun), menandai peran intermediasi semakin besar. Sektor nonkeuangan kembali ke posisi *net borrower* (-Rp174,32 triliun) mengindikasikan korporasi mulai mengekspansi investasi kembali dan membutuhkan pembiayaan eksternal. Defisit pemerintah mengecil signifikan (-Rp518,74 triliun) seiring konsolidasi fiskal pasca puncak PEN.

Fase Pemulihan, Normalisasi, dan Tantangan Baru

Pada periode 2023-2024, struktur pembiayaan ekonomi mulai bergerak menuju pola yang lebih normal dibandingkan masa pandemi. Sektor nonkeuangan kembali mengalami posisi net borrowing sebesar -Rp407,1 triliun pada tahun 2023 dan -Rp54,25 triliun pada tahun 2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa aktivitas investasi mulai kembali meningkat meskipun laju pertumbuhan ekonomi mulai melambat menuju fase normalisasi.

Sektor keuangan tetap mempertahankan perannya sebagai *net lender* selama periode 2023-2024 dengan surplus masing-masing sebesar Rp535,71 triliun dan Rp425,77 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa kapasitas pendanaan dalam sistem keuangan nasional masih cukup kuat untuk menopang kebutuhan investasi sektor lainnya. Sementara itu,

sektor rumah tangga tetap berada pada posisi surplus meskipun nilainya lebih kecil dibandingkan tahun 2021, yang mencerminkan stabilisasi pola konsumsi dan tabungan masyarakat pascapandemi.

Dalam konteks Jawa Timur, pola tersebut sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil pada kisaran 4,9% selama 2023-2024 serta kontribusi PMTB yang tetap terjaga. Namun demikian, tantangan eksternal seperti perlambatan ekonomi global, tekanan inflasi, dan ketidakpastian geopolitik tetap mempengaruhi dinamika investasi daerah. Oleh karena itu, fase 2023-2024 dapat dipahami sebagai periode normalisasi pembiayaan investasi yang mulai kembali stabil, tetapi tetap menghadapi tekanan struktural baru dalam perekonomian global.

4.3.2 Interpretasi Dinamika Investasi Jawa Timur Berdasarkan Pola NAD Nasional

Berbekal pemahaman atas pola NAD nasional tersebut, dapat dirumuskan beberapa interpretasi mengenai kemungkinan mekanisme pembiayaan investasi di Jawa Timur selama periode 2019-2024. Interpretasi ini disusun dengan merujuk pada pendekatan kuantitatif deskriptif yang telah dijelaskan pada Bab III. Kerangka NAD nasional digunakan sebagai lensa analitis untuk memahami hubungan tabungan, investasi, dan pembiayaan. Pendekatan ini dipilih mengingat keterbatasan ketersediaan data NAD pada tingkat provinsi.

Pertama, ekspansi PMDN Jawa Timur pada 2021-2024 dapat diinterpretasikan berlangsung dalam konteks makro nasional yang ditandai oleh kuatnya peran sektor keuangan sebagai *net lender*, membaiknya kondisi korporasi pascapandemi, serta berlanjutnya dukungan fiskal pemerintah. Interpretasi ini sejalan dengan temuan Andrean dan Mukhlis (2021) yang menunjukkan bahwa pembiayaan perbankan, baik konvensional maupun syariah, memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan melalui kanal

investasi pada level nasional. Namun, dalam penelitian ini hubungan tersebut diposisikan sebagai interpretasi konseptual dan bukan pengukuran empiris langsung pada tingkat Provinsi Jawa Timur.

Kedua, volatilitas PMA di Jawa Timur dapat diinterpretasikan dalam konteks posisi NLB sektor luar negeri yang juga berfluktuasi pada tingkat nasional. Ketidakpastian kondisi keuangan global - yang tercermin dalam perubahan posisi luar negeri dari *net lender* (2019: +Rp428,5 triliun) menjadi *net borrower* (2022: -Rp197,53 triliun). Interpretasi ini sejalan dengan temuan Wulandari dan Sari (2024) yang menunjukkan bahwa ketidakpastian kondisi keuangan global dapat mempengaruhi arus masuk PMA ke daerah-daerah tujuan investasi termasuk Jawa Timur.

Ketiga, tren perlambatan pertumbuhan PDRB Jawa Timur pada 2023-2024 meski PMDN terus meningkat dapat diinterpretasikan melalui lensa NAD sebagai indikasi adanya tekanan pada kualitas intermediasi keuangan. Ketika sektor keuangan nasional masih berposisi *net lender* yang kuat namun pertumbuhan output melambat - kondisi ini dapat dibaca sebagai indikasi bahwa alokasi pembiayaan belum sepenuhnya mengarah pada sektor-sektor yang berpotensi memberikan dampak output yang lebih besar bagi perekonomian Jawa Timur. Secara teoritis, kondisi tersebut sejalan dengan konsep *multiplier effect* yang dikemukakan IMF (2009), yaitu bahwa investasi yang teralokasi pada sektor dengan daya ungkit tinggi akan memberikan kontribusi output yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi..

4.4 Sintesis Temuan: Dinamika Pertumbuhan dan Perubahan Pola Investasi

Integrasi seluruh hasil analisis dari subbab sebelumnya menghasilkan beberapa temuan sintesis utama. Temuan tersebut secara kolektif menjawab tiga rumusan masalah yang mencakup dinamika pertumbuhan ekonomi, perubahan pola investasi, serta

mekanisme pembiayaan investasi di Jawa Timur periode 2019-2024. Pendekatan sintesis ini memungkinkan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap keterkaitan antar variabel yang dianalisis.

Tabel 4.5 Sintesis Temuan per Fase: Pertumbuhan, Investasi, dan Pembiayaan (NAD)

Fase	Periode	Dinamika PDRB	Pola PMTB	Pola PMDN/PMA	Posisi NAD Nasional
Pra-pandemi	2019	+5,53%; output stabil dan ekspansif; melampaui rata-rata nasional (5,02%)	+4,92%; investasi tumbuh kuat; share 27,47% dari PDRB	PMDN dominan 77,8%; struktur investasi masih berbasis domestik	Korporasi <i>net borrower</i> (-Rp499 T); sektor keuangan <i>net lender</i> ; pola pembiayaan stabil
Kontraksi dan Transisi	2020-2022	-2,33% (2020) → +3,56% (2021) → +5,34% (2022); masih dalam orbit kebijakan PSBB → PPKM dan PEN	-4,26 (2020) → +1,08% dan +5,41%; share turun ke 26,30%	PMDN tumbuh +22,5% (2020); koreksi -5,6% (2021); rebound +24,4% (2022); rasio PMDN turun 71,0% → 66,1% → 59,2%; PMA menguat	Pemerintah <i>net borrower</i> (-Rp866 T, 2020); korporasi berbalik <i>net lender</i> 2020 akibat pemangkasan investasi; sektor keuangan surplus tertinggi 2022 (Rp822 T)
Pemulihan, Normalisasi, dan Tantangan Baru	2023-2024	4,95% → 4,93% melambat, di bawah nasional (5,03% pada 2024); kebijakan pembatasan mobilitas berakhir	5,39% → 5,49%; <i>share</i> naik 26,41% → 26,55%	PMDN terus meningkat +14,7% → +23,3%; PMA naik tajam 2023 lalu turun 2024; rasio PMDN 51,6% → 62,7%	Korporasi kembali <i>net borrower</i> (-Rp54 T, 2024); pemerintah defisit -Rp546 T; sektor keuangan <i>net lender</i> Rp425 T

Sumber: BPS Provinsi Jawa Timur (2024; 2025); BPS Nasional (2024; 2025); Kementerian Investasi/BKPM (2026), data diolah.

Berdasarkan Tabel 4.5, sintesis temuan menunjukkan bahwa dinamika pertumbuhan ekonomi, perubahan pola investasi, dan mekanisme pembiayaan investasi di

Provinsi Jawa Timur selama periode 2019-2024 berkembang dalam tiga fase utama yang saling berkaitan. Pada fase pra-pandemi tahun 2019, pertumbuhan ekonomi berada pada kondisi stabil dengan peran investasi yang relatif kuat dalam struktur PDRB, didukung oleh iklim ekonomi yang kondusif. Memasuki fase kontraksi dan transisi pada periode 2020-2022, terjadi penurunan tajam pada kinerja ekonomi dan investasi sebagai dampak pandemi Covid-19, yang kemudian diikuti oleh proses pemulihan bertahap seiring dengan intervensi kebijakan fiskal dan pemulihan aktivitas ekonomi. Dalam fase ini, perubahan pola investasi juga terlihat dari pergeseran komposisi serta dinamika pertumbuhan PMTB, PMDN, dan PMA yang mencerminkan respons adaptif terhadap tekanan ekonomi. Selanjutnya, pada fase pemulihan, normalisasi, dan tantangan baru periode 2023-2024, pertumbuhan ekonomi kembali stabil meskipun cenderung melandai, sementara investasi menunjukkan pertumbuhan yang lebih moderat dan mulai memasuki fase normalisasi. Di sisi pembiayaan, pola yang diinterpretasikan melalui kerangka NAD menunjukkan bahwa hubungan antara tabungan, investasi, dan posisi *net lending/borrowing* antar sektor tetap memainkan peran penting dalam menopang dinamika investasi. Secara keseluruhan, sintesis ini menegaskan bahwa hubungan antara investasi dan pertumbuhan ekonomi tidak bersifat linear, melainkan dipengaruhi oleh perubahan kondisi makroekonomi, efektivitas pembiayaan, serta dinamika struktural dalam perekonomian.

4.4.1 Temuan Utama Penelitian

Temuan 1: Tiga Fase Perubahan Pola Investasi yang Berbeda

Pola investasi Jawa Timur 2019-2024 bergerak dalam tiga fase yang dapat dibedakan secara jelas berdasarkan konteks kebijakan dan data empiris. Fase pra-pandemi (2019) ditandai oleh pertumbuhan PDRB sebesar 5,53% dan pertumbuhan PMTB sebesar 4,92% dalam kondisi ekonomi yang relatif stabil, dengan share PMTB mencapai 27,47% dari PDRB. Fase kontraksi dan transisi (2020-2022) ditandai oleh kontraksi PDRB pada

2020 sebesar -2,33%, diikuti penerapan kebijakan PSBB yang bertransisi menjadi PPKM, peran dominan fiskal pemerintah melalui PEN, dan pemulihan bertahap yang mencapai *rebound* kuat pada 2022, namun juga diwarnai oleh munculnya tekanan eksternal baru di penghujung 2022 berupa gejolak rantai pasok global, dampak perang Rusia-Ukraina, tekanan inflasi (Maharani, 2025). Fase pemulihan, normalisasi, dan tantangan baru (2023-2024) ditandai oleh berakhirnya kebijakan pembatasan mobilitas, dominasi PMDN yang semakin menguat dan mencapai Rp92,41 triliun pada 2024. Namun peningkatan investasi tersebut belum diikuti oleh akselerasi output yang sebanding, yang sebagian disebabkan oleh dampak lanjutan ketidakpastian global dan penyesuaian kebijakan moneter yang turut mempengaruhi arus investasi. Tiga fase ini selaras sepenuhnya dengan periodisasi makroekonomi dan kebijakan dalam Bab 2.3 penelitian ini.

Temuan 2: Stabilitas Relatif PMDN dan Fluktuasi PMA

Kenaikan PMDN dari Rp45.453 miliar pada 2019 menjadi Rp92.410 miliar pada 2024 menunjukkan kecenderungan perubahan komposisi investasi regional, meskipun tetap perlu dibaca dalam konteks siklus pemulihan ekonomi. Ketika PMA fluktuatif dan tertekan oleh ketidakpastian global, PMDN menunjukkan kecenderungan lebih stabil dibandingkan PMA selama periode penelitian. Rasio PMDN terhadap total investasi menunjukkan pola yang dinamis, yaitu menurun dari 77,8% pada 2019 menjadi 51,6% pada 2023, sebelum kembali meningkat menjadi 62,7% pada 2024. Pola ini mengindikasikan bahwa struktur investasi Jawa Timur mengalami fase penyeimbangan antara modal domestik dan modal asing selama masa pemulihan ekonomi, sebelum PMDN kembali mengambil peran yang lebih dominan pada akhir periode penelitian. Temuan ini berimplikasi pada kebijakan: penguatan ekosistem investasi domestik melalui insentif, kemudahan perizinan, dan akses pembiayaan bagi korporasi lokal menjadi semakin strategis, sebagaimana ditekankan oleh Safitri et al. (2025).

Temuan 3: Hubungan Investasi dan Pertumbuhan Tidak Bersifat Linear

Temuan penting penelitian ini adalah bahwa hubungan antara investasi dan pertumbuhan ekonomi tidak selalu bergerak secara linear. Ketidaklinearan tersebut terlihat dari kondisi tahun 2023-2024, ketika pertumbuhan PMTB tetap berada pada kisaran 5,39%-5,49% sementara laju pertumbuhan PDRB justru melandai dari 4,95% menjadi 4,93%. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi belum serta-merta terkonversi secara proporsional menjadi percepatan output regional. Selama periode penelitian, PMDN meningkat sekitar 103,3%, sementara pertumbuhan PDRB kumulatif tidak meningkat dalam proporsi yang sama. Temuan ini sejalan dengan studi Najah et al. (2025) yang menunjukkan bahwa pengaruh investasi terhadap pertumbuhan ekonomi Jawa Timur tidak signifikan secara statistik, serta sejalan dengan temuan Andrean dan Mukhlis (2021) yang menemukan hubungan negatif investasi terhadap pertumbuhan dalam jangka panjang di level nasional. Namun, perspektif deskriptif kuantitatif dalam penelitian ini menambahkan nuansa penting bahwa hubungan keduanya tidak dapat dipahami secara sederhana atau linier, melainkan perlu dibaca dalam konteks adanya lag effect akumulasi modal (Solow, 2010), kualitas investasi, serta efisiensi intermediasi keuangan dalam menyalurkan tabungan ke investasi produktif. Dengan kata lain, hubungan antara investasi dan pertumbuhan lebih tepat dipahami sebagai hubungan yang dimediasi oleh konteks makroekonomi, kualitas penanaman modal, dan struktur pembiayaannya.

Temuan 4: Relevansi Kerangka NAD dalam Memahami Mekanisme Pembiayaan

Penggunaan data NAD nasional sebagai lensa interpretatif memberikan dimensi analisis yang tidak dapat diperoleh hanya dari indikator PDRB, PMTB, PMDN, dan PMA. Pola *net lending/borrowing* antar sektor terutama sektor pemerintah sebagai *borrower* aktif pada fase kontraksi dan transisi, sektor rumah tangga sebagai sumber tabungan yang relatif stabil, serta sektor keuangan sebagai intermediasinya, pemahaman ini bersifat interpretatif

karena didasarkan pada pola nasional, bukan pada pengukuran langsung NAD Provinsi Jawa Timur. Temuan ini selaras dengan pendekatan Wulandari dan Sari (2024) yang menggunakan kerangka akuntansi arus dana untuk menganalisis hubungan pembiayaan dalam perekonomian nasional. Dengan demikian, kerangka NAD membantu menjelaskan bagaimana perubahan struktur investasi regional tidak hanya dipengaruhi oleh nilai investasi itu sendiri, tetapi juga oleh pola pembiayaan dan aliran dana antar sektor pada tingkat nasional yang digunakan sebagai kerangka interpretatif.