

SUKU BUNGA DITURUNKAN, INVESTASI AKAN MENINGKAT ?

Iswardono
Universitas Gadjah Mada

ABSTRACTS

This paper examines whether reduction in discount rate would spur investment in Indonesia. This analysis is substantial; since there is an increasing demand from business people and economists, aimed to Bank of Indonesia, to reduce the SBI (Bank of Indonesia Certificate) rate. In this regard, the paper initially reviews several factors affecting investment: changes in the production function, relative price, discount rate, risk, and demand. Several empirical studies associated with investment function are also depicted in the paper. Several limitations in the Indonesian investment model are then followed. Eventually; this paper concluded that reduction in credit discount rate through SBI does not necessarily affect investment, since investors are more concerned with risk factors underlining their future economy. Therefore; the government needs to induce a more transparent and certain condition, and hence provides a more perfect information for the business people to make clearer investment decisions.

PENDAHULUAN

Dewasa ini banyak tuntutan dari para pelaku bisnis (pengusaha) dan juga para pakar ekonomi yang menuntut agar Bank Indonesia selaku penguasa moneter menurunkan suku bunga SBI nya yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga deposito dan juga suku bunga kredit agar dapat meningkatkan/ mengembangkan kembali sektor Riil lewat kegiatan investasinya. Tetapi tuntutan itu belum atau baru sedikit dipenuhi oleh Bank Indonesia, karena mungkin Bank Indonesia melihat banyak faktor yang perlu dipertimbangkan untuk mempengaruhi suku bunga, khususnya suku bunga kredit dalam arti nominal. Kalau dilihat pada skema dibawah ini, maka penulis berpendapat bahwa sikap Bank Indonesia yang sangat hati-hati perlu dihormati, karena disamping faktor yang mempengaruhi banyak juga dampaknya sangat dilematis. Bagai memakan buah 'simala kama', suku bunga deposito diturunkan, deposan 'Rush' mengambil duitnya untuk ditukarkan valuta asing dan dampaknya lagi sangat mengkhawatirkan, krisis berkepanjangan. Dan investor belum tentu akan langsung menyambar suku bunga kredit yang ikut turun

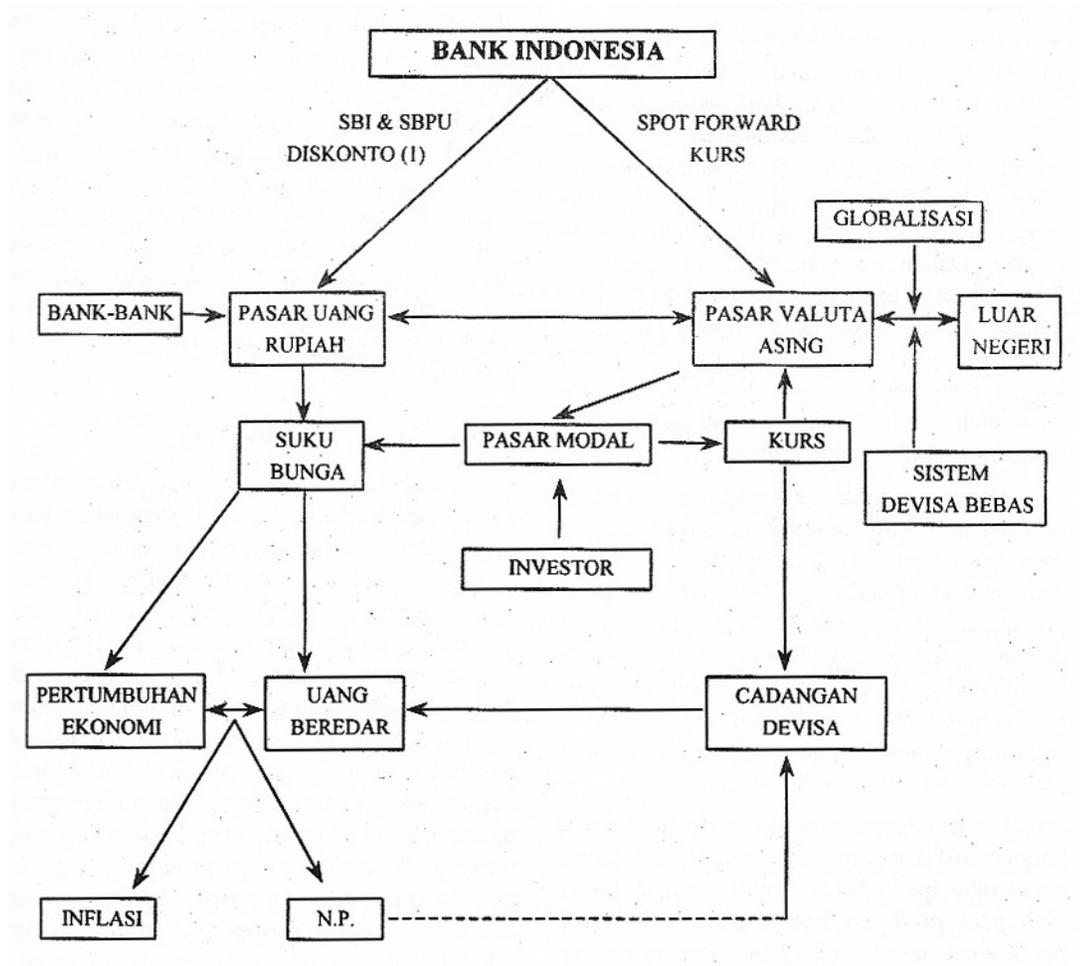
untuk melakukan investasi. Hal ini disebabkan bahwa suku bunga kredit hanya merupakan salah satu faktor dalam penentuan investasi. Sedang faktor-faktor yang lain masih sangat banyak dan untuk saat ini lebih dominan dan signifikan dalam mempengaruhi investor untuk melakukan investasi atau tidak. Untuk itu lebih baiknya diperhatikan dan dipelajari teori investasi dibawah ini,

Perlu juga diperhatikan bahwa berkaitan dengan suku bunga, banyak pengertian yang rancu atau tidak mau tahu tentang adanya konsep suku bunga Riil dan suku bunga nominal, dimana suku bunga Riil merupakan selisih antara suku bunga nominal dengan laju inflasi. Sehingga perlu disadari bersama bahwa kenapa Bank Indonesia menetapkan suku bunga SBI begitu tinggi yang berdampak suku bunga deposito dan atau kreditnya meningkat secara nominal mungkin suku bunga Riil sangat kecil bahwa mungkin negatif, mengingat laju inflasi kita beberapa tahun terakhir sangat tinggi dan fluktuatif.

TEORI INVESTASI (Iswardono, 1990)

Banyak ekonom pengikut Keynes yang menekankan bahwa tingkat bunga bukan merupakan variabel kritis dalam menentukan permintaan investasi. Menurut mereka yang menjadi variabel kritis adalah variabel yang menentukan keuntungan yang diharapkan, dan dikenal sebagai "Marginal Efficiency of Investment". Mereka berpendapat bahwa permintaan investasi adalah inelastik terhadap tingkat bunga. Hal ini berarti bahwa perubahan tingkat bunga membawa perubahan kecil pada permintaan investasi. Landasan pemikirannya adalah bahwa keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika tingkat bunga meningkat. Tetapi permintaan investasi diperkirakan akan berubah apabila faktor-faktor lain selain tingkat bunga mengalami perubahan.

SKEMA PASAR FINANSIAL DI INDONESIA



Keynes dan pengikutnya menyimpulkan bahwa akibat yang ditimbulkan oleh pergeseran kurva permintaan investasi nampaknya lebih besar jika dibandingkan dengan perubahan permintaan investasi yang terjadi disepanjang kurva investasi tersebut. Dengan demikian efektivitas kebijakan moneter yang dibebankan melalui perubahan tingkat bunga mungkin sangat terbatas.

BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTASI

Beberapa komponen yang mempengaruhi keuntungan yang diharapkan dari investasi dapat digolongkan menjadi dua faktor yaitu faktor obyektif, dan faktor subyektif.

Faktor-faktor obyektif yang mempengaruhi keuntungan yang diharapkan dari investasi adalah teknologi, harga relatif faktor produksi, dan permintaan akan barang-

barang yang akan datang. Jika para pembuat keputusan mengetahui faktor-faktor ini dengan pasti maka fungsi investasinya dapat ditentukan dengan mudah. Dalam keadaan equilibrium, faktor-faktor obyektif tersebut harus dapat ditentukan, karena kalau tidak akan diharapkan pada pengusaha yang bertindak secara pradoksial karena penghargaan yang dipaksakan secara tepat oleh keadaan tanpa pernah belajar dari pengalaman pahit (faktor subyektif).

Dengan demikian, kesamaan antara penghargaan subyektif dan kondisi obyektif dibatasi oleh ketidaksempurnaan pengetahuan, resiko dan ketidakpastian yang selalu terdapat pada proses investasi. Karena itu tindakan yang didasarkan pada penghargaan atas faktor-faktor obyektif tersebut harus dipadu dengan ketidakmampuan kita dalam menggunakan informasi secara sempurna, sehingga perkiraan yang lebih baik dapat dihasilkan.

Dengan fungsi produksi tertentu, apabila harga relatif dan permintaan output tidak tentu, dapat diharapkan bahwa permintaan investasi oleh para produsen hanya akan terdiri atas permintaan untuk mengganti barang-barang kapital yang harus digunakan dalam proses produksi. Investasi neto hanya akan terjadi apabila terdapat perubahan dalam tingkat produksi, harga relatif ataupun permintaan output.

Karena ketidaksempurnaan informasi dan besarnya diskonto atas ketidakpastian, perkiraan pengusaha akan menunda tindakannya untuk mengadakan investasi sampai perubahan-perubahan ini terjadi lebih jelas. Dalam kenyataan penantian atas terjadinya perubahan itu sering kali cukup lama untuk menimbulkan kepercayaan kepada para pengusaha untuk memutuskan melakukan investasi atau tidak.

Dalam dunia yang penuh dengan ketidakpastian, suatu aturan yang disebut "rule of thumb" (aturan permainan yang berdasarkan pengalaman dan intuisi) seringkali lebih berguna sebagai pedoman, karena masa depan diperkirakan akan seperti masa lalu atau proyeksi hari kemarin. Tetapi "rule of thumb" tentu tidak memungkinkan pengusaha yang berusaha memperoleh keuntungan yang optimum harus ditunjukkan apa yang harus mereka lakukan agar keputusan mereka tidak dilandasi atas intuisi semata.

1. Perubahan Fungsi Produksi

Perubahan fungsi produksi dapat terjadi karena perubahan teknologi. Perubahan teknologi akan mempengaruhi permintaan investasi jika teknologi tersebut mengubah komposisi atau proposi barang-barang modal yang diinginkan untuk memproduksi suatu tingkat output tertentu. Perubahan dalam komposisi barang-barang modal yang diinginkan akan membuat sebagian dari barang-barang modal tersebut menjadi usang dan akan melahirkan permintaan investasi dengan tujuan mengganti barang-barang modal yang sudah usang tersebut. Perubahan fungsi produksi yang hanya mengubah komposisi modal yang diinginkan hanya mempunyai akibat yang sekali terjadi saja (one shot) terhadap investasi. Sekali perubahan komposisi barang-barang modal terjadi, tingkat investasi akan kembali sama seperti sebelumnya. Perubahan fungsi produksi yang mengubah rasio barang-barang modal dan output yang diinginkan nampaknya mempunyai dampak yang cukup panjang terhadap permintaan investasi. Hal ini berarti bahwa perubahan yang berantai dalam proporsi modal yang diinginkan mungkin menghasilkan investasi sampai cadangan modal yang ada mempengaruhi transformasi yang diinginkan. Investasi mungkin negatif jumlahnya jika rasio modal output keseimbangan yang baru lebih kecil dari pada rasio sebelumnya. Tetapi investasi yang dihasilkan oleh perubahan rasio modal output itu harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan dicapainya stok modal baru yang diinginkan untuk semua tingkat output tertentu. Jika output tetap, perubahan rasio modal-output juga akan mempunyai akibat langsung terhadap investasi. Jika output bertambah, kenaikan rasio modal-output akan menaikkan keseimbangan tingkat investasi karena semakin banyak tambahan modal yang diperlukan untuk setiap tambahan output. Sebaliknya penurunan rasio modal output akan menurunkan investasi yang berkaitan dengan suatu tingkat pertumbuhan output.

2. Perubahan Harga Relatif

Perubahan harga relatif mungkin mempunyai dampak yang sama seperti yang diakibatkan oleh perubahan fungsi produksi, hal ini terjadi karena perubahan itu mungkin akan mendorong terjadinya pergeseran baik didalam komposisi atau sejalan dengan suatu tingkat output tertentu yang akan dihasilkan. Perubahan harga relatif mungkin menyangkut perubahan upah relatif atau bentuk-bentuk lain pemberian upah

untuk berbagai macam tenaga kerja, perubahan harga relatif input *nondurable* yang lain, misalnya tenaga listrik atau gas, perubahan upah *Rill* dan perubahan tingkat bunga atau rasio-rasio yang lain untuk barang-barang dan jasa saat ini dengan harga yang diharapkan dimasa depan.

Mungkin sangat bermanfaat untuk memikirkan harga relatif yang diakibatkan oleh kondisi penawaran, sehingga jika individu menawarkan tenaga kerja lebih sedikit, upah untuk tenaga kerja seperti ini akan berubah. Perubahan derajat monopoli ataupun oligopoli juga mengubah harga relatif yang dikenakan terhadap barang-barang dan jasa tenaga kerja. Akhirnya, preferensi untuk konsumsi saat ini dan yang akan datang dimungkinkan dengan perubahan dalam pemilihan (selera) individu atau dengan perubahan distribusi pendapatan antar mereka yang mengadakan pemilihan tersebut, sehingga pemasukan dana (tabungan) terpengarah. Hal ini mungkin merupakan manifestasi perubahan tingkat bunga atau dalam tolak ukur yang lain dari harga relatif saat ini dan masa depan atas barang-barang dan jasa.

3. Peranan Tingkat Bunga

Perubahan harga relatif saat ini dan masa depan atas barang-barang dan jasa biasanya diukur dengan "tingkat bunga" memerlukan pemikiran lebih lanjut. Pada umumnya tingkat bunga yang rendah dapat mendorong meningkatnya permintaan barang-barang kapital tahan lama. Barang-barang kapital tahan lama memerlukan input saat ini untuk menghasilkan output di masa depan.

Barang-barang kapital yang hanya mampu menghasilkan output yang sedikit saat ini maupun di masa depan pada umumnya tidak akan dibeli. Dorongan tingkat bunga yang rendah akan berupa pergeseran permintaan ke arah kapital tahan lama yang mampu menghasilkan output di masa depan relatif tinggi. Tingkat bunga yang tinggi sebaliknya akan mengalami permintaan kapital yang lebih pendek umumnya dan lebih rendah kapital output rasionya.

Dengan diketahuinya arah perubahan tingkat bunga dampak yang lebih besar pada kategori investasi yang menyangkut kekayaan (*assets*) tahan lama dapat diharapkan. Perubahan tingkat bunga terhadap investasi persediaan (*inventory*) mungkin akan lebih kecil jika dibandingkan dengan dampak terhadap investasi pada

peralatan pabrik. Dengan diketahuinya perubahan tingkat bunga jangka pendek akan stabil dan relevan terhadap investasi tetapnya.

Hal tersebut di atas merupakan pertimbangan akhir yang mendorong banyak ekonom untuk menyetujui bahwa perubahan variasi tingkat bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi investasi tersebut berasal terutama dari pengaruh perubahan tingkat bunga jangka panjang juga menunjukkan harapan tingkat bunga jangka pendek di masa depan. Dengan perkataan lain perubahan tingkat bunga jangka panjang mencerminkan perubahan tingkat bunga jangka pendek di masa yang akan datang.

Adanya variasi tingkat bunga jangka panjang membuat para pemegang surat berharga enggan untuk memegang surat berharga jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat penghasilan mereka. Kenaikan tingkat bunga berarti penurunan harga surat-surat berharga yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat bunga tersebut, yang berarti harga surat berharga menurun, para pemegang surat berharga akan menahan surat-surat berharganya sampai tingkat bunga turun kembali ke tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat bunga jangka panjangnya meningkat maka mereka cenderung untuk menjual surat-surat berharganya karena harga jualnya tinggi. Variasi tingkat bunga jangka panjang tersebut mendorong penguasa moneter untuk mengurangi variasi tingkat bunga jangka pendeknya dalam masa resesi, tetapi dampaknya hanya kecil terhadap variasi tingkat bunga jangka panjang. Para investor menunjukkan antisipasinya terhadap bunga jangka panjang walau resesi telah berakhir, sehingga tindakan oleh penguasa moneter untuk mendorong investasi akan terhalang oleh ketidak mampuannya dalam membawa penurunan tingkat bunga jangka panjang yang lebih berarti dalam mempengaruhi permintaan investasi.

4. Resiko

Sebagaimana diketahui para pembuat keputusan tidak hanya memperhatikan harapan matematika dari hasil yang diharapkan tetapi juga masalah maksimisasi beberapa fungsi preferensi atau fungsi utilitas sehingga dalam komponen biaya pasti terkandung unsur resiko.

Dengan demikian permintaan investasi mungkin dapat dirancang melalui aktivitas pemerintah. Di dalam suatu sistem ekonomi yang sebagian besar permintaan investasinya dilakukan oleh pihak swasta (perorangan) dengan motivasi bisnis (mencari keuntungan), pemerintah dapat melakukan berbagai tindakan untuk mengurangi resiko yang dihadapi oleh para investor tersebut. Tetapi usaha pemerintah itu sering kali dirasakan kurang tepat.

Usaha pemerintah mungkin akan lebih baik apabila perilaku investasi dilakukan sendiri daripada memberikan subsidi tetap atau prioritas asuransi untuk mendorong investasi swasta. usaha seperti ini banyak dilakukan negara-negara yang sedang berkembang yang memerlukan sejumlah besar investasi yang berkaitan atau kompiementer. Contoh yang jeias adalah dibangunnya industri perkapaaian, kereta api. pesawat terbang dan sebagainya oleh IPTN (industri pesawat terbang nusantara) di Indonesia. Walaupun demikian untuk mendorong perkembangan permintaan investasi dari sektor swasta, masalah usaha ini perlu mendapat perhatian yang lebih serius.

Dalam membicarakan kemungkinan bahwa resiko dipandang komulatif sepanjang waktu sehingga proyek jangka panjang cenderung dipandang lebih riskan daripada proyek jangka pendek, pengurangan resiko akan cenderung beroperasi seperti hanya pengurangan tingkat bunga.

Resiko ini akan menaikkan resiko kapital output yang meningkatkan perkembangan permintaan investasi.

5. Perubahan Permintaan

Perubahan komposisi permintaan output akan mengakibatkan perubahan komposisi stok kapital, kecuali proses penyesuaiannya tidak lebih cepat dari usangnya kapital yang ada. Porsi penyusutan yang diterapkan menunjukkan dimasukkannya darapak perubahan komposisi permintaan yang diakibatkan karena usangnya kapital.

Semakin cepat tingkat perubahan komposisi permintaan semakin cepat pula kenaikan penyusutan yang mencerminkan semakin cepatnya kapital tersebut menjadi usang.

Sumber utama perubahan komposisi permintaan adalah perpindahan penduduk secara geogratis, misalnya migrasi yang menyebabkan tambahan

permintaan akan jasa, khususnya yang berkaitan dengan lokasi permukiman baru tersebut. perumahan dan pelayanan pemerintah tentunya merupakan suatu contoh yang menyolok. Kapasitas beku (idle capacity) ataupun kapasitas lebih yang ada di daerah lain tidak menghalangi timbulnya permintaan kapital untuk menyediakan kapasitas di daerah permukiman baru tersebut.

Perubahan output agregat sangat penting pengaruhnya dalam fungsi investasi agregat. Dalam keseimbangan semakin cepat laju pertumbuhan output agregat semakin besar tingkat permintaan investasinya.

Karena itu untuk menjaga tingkat investasi tetap besar laju pertumbuhan output yang semakin lama makin besar harus dapat dilakukan. Dengan demikian, dewasa ini hal tersebut justru dipandang sebagai determinan kriteria investasi. Alasan yang mendasari pendapat bahwa investasi sangat tergantung pada laju pertumbuhan output berkaitan dengan fluktuasi yang ada dalam laju pertumbuhan itu sendiri dan adanya pengaruh faktor-faktor lain. Sayangnya pendapat ini tidak dapat dijelaskan secara mantap karena pengaruh pertumbuhan output terhadap investasi masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, sehingga sulit dipisahkan pengaruh langsung pada investasi.

Asimetris telah dicatat sebagai penentu dalam investasi neto baik positif maupun negatif. Kedua hal tersebut telah dijelaskan bahwa ada suatu bentuk kendala yang membatasi pencapaian tingkat investasi sebagaimana dikemukakan oleh Hicks (1950). Dalam kaitannya dengan investasi positif, terdapat kendala yang menghambat investasi itu secara berkesinambungan.

Batas atas ditunjukkan oleh sejumlah kapasitas yang tersedia untuk menghasilkan barang-barang produksi. Dalam kaitannya dengan investasi negatif, batas bawah menghubungkan kecepatan pabrik dan peralatan yang dapat menjadi usang dan persediaan yang dapat dibuang, dengan atau tanpa konversi dalam bentuk yang diterima oleh konsumen. Batas atas biasanya dirasa cukup mengganggu untuk terjadinya kenaikan investasi yang berarti apakah kenaikan output agregat atau faktor-faktor lain dapat mendorong terjadinya perluasan investasi yang besar.

Pada rumus umum fungsi investasi batas atas mungkin dapat diganti dengan suatu proses penyesuaian dinamis yang dibatasi oleh fungsi ongkos dan dengan

kriteria maksimisasi seperti biasanya di mana produsen berusaha untuk tanggap terhadap perubahan permintaan kapital.

Elemen kritis tetapi "*implausible*" dalam sistim dinamis ini berupa suatu persamaan yang menunjukkan ongkos perubahan cadarigan kapital yang dalam batas relevan merupakan ftingsi naik (Fisner & Strotz, 1964). Biaya untuk memindahkan sumber-sumber keindustri barang-barang kapital mungkin meningkat dalam menghadapi kenaikan output.

Salah satu keuntungan dari formula yang lebih umum ini adalah dapat dipisahkannya studi persediaan investasi dan studi tentang investasi pabrik serta peralatannya. Investasi yang tidak diinginkan mungkin menjadi komponen dari investasi pabrik dan peralatannya, meskipun parameter yang mendasari hubungan tersebut mungkin hanya berupa peranan dan "volatilities" dari investasi yang tidak diinginkan.

STUDI EMPIRIS

Ada beberapa *studi empiris* yang menggambarkan fungsi investasi berdasarkan data agregat *time series* (runtun waktu) untuk seluruh perekonomian nasional. Tetapi banyak pula studi investasi hanya memusatkan perhatiannya pada hubungan antara industri-industri khusus, dan juga membuat perkiraan berdasarkan data *time series* tersebut. Sekarang ini perhatian telah lebih ditingkatkan pada data "*crosssection*" masing-masing individu. Variabel penjelas dalam studi empiris telah memasukkan output saat ini dan output dimasa lalu, penjualan, keuntungan, tingkat bunga, penyusutan, umur kapital, kapasitas, harga output, upah, jumlah barang-barang kapital, likuiditas perusahaan dan sejumlah ukuran pengharapan. Peneliti-peneliti cenderung untuk mengatakan (berdasarkan penelitiannya) benruk hubungan antara investasi dengan tingkat keuntungan adalah positif dalam artian jika keuntungan meningkat maka investasi juga akan meningkat walaupun belum secara jelas mengatakan bahwa hubungan antara tingkat bunga dengan investasi apakah positif atau negatif. Pengujian bentuk estimasi kasar dari prinsip akselerasi sering menghasilkan hubungan negatif, ini berarti bahwa penurunan tingkat bunga akan diikuti oleh naiknya permintaan investasi. Untuk negara-negara yang sedang berkembang masih diperlukan pengujian lebih lanjut.

Beberapa hasil penelitian saat ini telah melaporkan hasil yang cukup baik, yakni dengan menggunakan rumus kelambanan distribusi (*lag*) dan prinsip akselerasi dan penyesuaian kapasitas. Juga telah dicoba untuk membuat penafsiran kembali atas penemuan-penemuan sebelumnya untuk memperbaiki bentuknya (Eisner & Strotz, 1964). Khususnya penemuan klasik dari Tinbergen (1938 - 1939) dan penelitian yang dilakukan oleh Klien (1951), mengakui bahwa keuntungan merupakan faktor penentu utama, dan ditunjukkan pula peranan output dalam permintaan investasi.

Chenery (1952) berhasil memperbaiki penemuan itu dengan menggunakan data *time series* untuk industri dalam kaitannya dengan perbedaan utama output dan penyesuaian kapasitas. Model Chenery yang dikenal dengan nama "*model kapasitas*" mengatakan bahwa perubahan kapasitas setiap waktu merupakan bagian dari perbedaan antara kapasitas yang diinginkan. Kondisi itu tergantung pada output dan kapasitas yang sebenarnya.

Koyck (1954) yang juga menggunakan data (*time series*) industri dengan bentuk kelambanan distribusi (*lag*) mencatat bahwa dampak akselerasi lebih merupakan tanda dalam perluasan industri di mana koefisien dari perubahan output sebelumnya dianggap berbentuk "*a decaying geometric progression*". Mayer dan Kuh (1957), mula-mula bekerja dengan menggunakan data *cross-section* dari pengusaha-pengusaha individu dalam suatu industri dan mendapatkan suatu bentuk hubungan positif antara keuntungan dan variabel "*likuiditas*". Eisner (1960), dalam menguji akselerasi kelambanan distribusi (*lag*) dengan data *cross-section*, telah mengurangi peranan variabel *proxy*. Ia mengatakan bahwa komponen akselerator mungkin dapat dilihat secara jelas dan diestimasi secara baik dengan memisahkan elemen tetap dalam penjualan dan variasi output yang dapat ditanggapi dengan baik oleh perusahaan.

KETERBATASAN MODEL INVESTASI DI INDONESIA

Keterbatasan model investasi di negara-negara yang sedang berkembang, seperti di Indonesia, tidak lepas dari kondisi dan situasi pasar uang dan pasar modal di negara tersebut. Untuk itu perlu ditinjau terlebih dahulu karakteristik pasar uang yang ada di negara-negara yang sedang berkembang secara umum. Pasar uang di negara-negara yang sedang berkembang biasanya dengan adanya "*financial dualism*".

Ini berarti bahwa pasar uang di negara yang sedang berkembang dapat diklasifikasikan ke dalam 2 (dua) kategori besar yaitu: yang terorganisasi dan yang tidak terorganisasi.

Sektor yang terorganisasi biasanya terdiri dari: Bank Sentral, Bank-Bank Umum, Koperasi, Asuransi dan Lembaga-Lembaga Keuangan Non-Bank lainnya. Sedangkan sektor yang tidak terorganisasi secara singkat dapat diklasifikasikan sebagai berikut: rentenir, pengijon, tuan tanah, dan pinjaman dari kawan dan keluarga.

Perbedaan antara pasar uang yang terorganisasi dan yang tidak terorganisasi adalah sebagai berikut: lebih fleksibel dalam transaksi peminjamannya, adanya pembicaraan secara personal dengan peminjam, sederhana sekali dalam sistem pembukuannya, dan juga sangat rahasia sifatnya. Adanya pemisahan antara sektor terorganisasi dan tidak terorganisasi membawa dampak negatif terhadap hal-hal sebagai berikut: keterbatasan penggunaan check, bank, adanya transaksi tanpa menggunakan uang yang di kawatirkan menjurus ke barter, banyaknya penyimpanan kekayaan dalam bentuk emas, tanah serta real-estate yang dipandang secara ekonomi kurang produktif.

Yang perlu dicatat bahwa adalah bahwa banyaknya konsumsi dan pembentukan pendapatan yang berasal dari sektor non-monetised. Hal ini disebabkan karena pada kenyataannya di negara yang sedang berkembang ditandai dengan dualisme, yang berarti bahwa ada dua macam pasar yang berbeda di negara yang sedang berkembang yaitu: yang menggunakan uang dan yang tidak menggunakan uang.

Adanya perekonomian yang bersifat dualistik serta pasar uang yang juga bersifat dualistik tersebut mempengaruhi penentuan/ pembentukan tingkat bunga di negara yang sedang berkembang. Tingkat bunga yang ada lebih banyak diatur oleh si empunya dana daripada ditentukan oleh pasar. Penentuan tingkat bunga yang terjadi di daerah pedesaan misalnya banyak dipengaruhi oleh sektor penawaran uang, dimana tingkat bunga di pedesaan (r), dipengaruhi oleh risiko (a), biaya administrasi (b), opportunity cost (c), dan derajat kekuatan monopoli (d). Secara aljabar hal itu dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$r = f(a,b,c,d)$$

Berkaitan dengan pengeluaran untuk investasi di negara-negara yang sedang berkembang, bukti empiris menunjukkan bahwa pengeluaran untuk investasi di negara yang sedang berkembang pada umumnya adalah inelastik terhadap tingkat bunga. Hal ini dapat dimaklumi dan dijelaskan dengan memperhatikan fakta yang menunjukkan bahwa ongkos untuk membayar bunga relatif kecil terhadap total biaya untuk investasi di negara yang sedang berkembang (Subrata Ghatak, 1981).

Jadi dapat disimpulkan bahwa kalau suku bunga kredit di turunkan lewat penurunan suku bunga SB1, belum tentu atau bahkan tidak akan mempengaruhi permintaan investasi, karena investor lebih melihat dan mempertimbangkan faktor resiko yang dipertajam adanya faktor ketidakpastian yang masih menggelayuti perekonomian dimasa yang akan datang. Faktor resiko banyak berasal dari variabel non-ekonomis misalnya penjarahan, kampanye, pemilu dan sebagainya.

Sehingga pemerintah perlu menciptakan situasi dan kondisi yang lebih pasti dan transparan sehingga para pengusaha khususnya mempunyai informasi yang relatif sempurna sehingga didalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi atau tidak akan lebih jelas.

Tetapi keadaan yang normatif dan konduktif untuk merangsang investasi tidak luput dari faktor non-ekonomis diatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Iswardono, SP, *Uang dan Bank*, edisi 4, 1990, BPFE - UGM, Yogyakarta.
Bank Indonesia, *Peluang Investasi di D.I.Y*, 1995, PPE - FE UGM, Yogyakarta.
Chatak, Subnata, *Monetary Economics in Developing Countries*, The Macmillan Press, Ltd, London, 1981.
Hicks, J.R, (1950), *A Contribution to the theory of Trade Cycle*, Clarendon Press.
Eisner, R, & Strotz R.H (1964), "Determinants of Business Investment", In Commission on Money and Credit, *Impact of Monetary Policy*, Prentice - Hall.
Koyck, L.M (1945), *Distributed lags and Investment Analysis*, North-Holland.