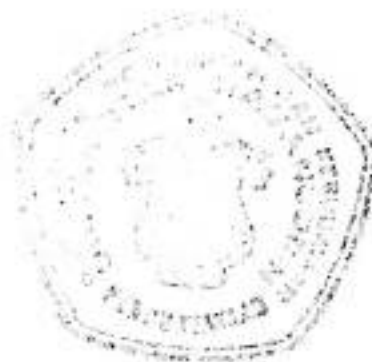


BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTASI DI INDONESIA : 1974—1991



Skripsi Sarjana Lengkap untuk memenuhi salah satu
syarat meraih gelar Sarjana Ekonomi
Bidang Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
pada Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin

OLEH

BUDI HERMAWAN
8801274

DEPARTEMEN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS HASANUDDIN
UJUNG PANDANG

Tgl. Pengantar	10-04-1994.
Pada Tanggal	Ekonomi.
Kejurusan	(Satu) J. Ek.
Hasil	Hasil
No. Kas	950106233
No. Kas	

1994

BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTASI
DI INDONESIA : 1974 - 1991

OLEH
BUDI HERMAWAN
8801274

SKRIPSI SARJANA LENGKAP UNTUK MEMENUHI SALAH SATU
SYARAT MERAIH GELAR SARJANA EKONOMI
BIDANG ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
PADA FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS HASANUDDIN

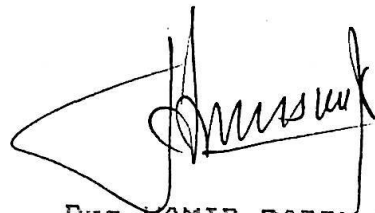
DISETUJUI OLEH:

PEMBIMBING I



DR. M. M. PAPAYUNGAN, MA

PEMBIMBING II



Drs. HAMID PADDU, MA

KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis memanjatkan syukur yang setinggi-tinggi kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia yang dilimpahkanNya hingga tersusunnya skripsi ini dalam rangka memenuhi salah satu persyaratan menempuh ujian sarjana pada jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan.

Masalah pokok yang menjadi fokus perhatian dalam penulisan ini adalah untuk melihat faktor-faktor penyebab fluktuasi investasi serta proporsi pengaruh masing-masing faktor tersebut. Selain itu juga untuk membuktikan salah satu hipotesis teori ekspektasi rasional dari kaum Neo-Klasik tentang proposisi ketidak-afektifan kebijakan moneter dalam mempengaruhi variabel riil, dalam hal ini investasi.

Penulis menyadari sepenuhnya, bahwa dalam penulisan ini penulis hanya menggunakan peralatan ekonometrika sederhana, yaitu metode kuadrat terkecil biasa (Ordinary Least Square) untuk membuktikan hipotesis yang diajukan.

Namun, penulis tetap berharap agar hasil yang dicapai dalam penulisan ini dapat bermanfaat bagi mereka yang tertarik pada masalah ini.

Penulis menyadari pula bahwa skripsi ini dapat diselesaikan berkat bantuan berbagai pihak dan untuk itu penulis ucapkan terima kasih dan rasa hormat yang setinggi-tingginya.

Pertama-tama penulis, penulis sampaikan penghargaan dan hormat kepada Bapak DR.M.M.Papayungan,MA selaku pembimbing I dan secara khusus pula kepada Bapak Drs.Hamid Paddu,MA selaku pembimbing II yang telah meluangkan banyak waktunya untuk untuk membimbing dan mengarahkan penulis.

Kemudian kepada Pimpinan Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan terutama Ibu Dra.Laly Djuhariyah Siregar,MS yang menjabat sekretaris jurusan dan sekaligus sebagai penasihat akademik selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, penulis haturkan terima kasih atas dorongan dan perhatiannya. Begitu pula kepada segenap staff Laboratorium Komputer Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin berikut Saudari Hamiati yang senantiasa membantu kelancaran pekerjaan ini, penulis haturkan terima kasih pula.

Selanjutnya, ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Kepala Perpustakaan Bank Indonesia cabang Ujung Pandang dan Staff Biro Pusat Statistik Wilayah Sulawesi Selatan atas segala bantuannya selama penulis mengadakan penelitian.

Kepada rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu, penulis merasa berhutang budi atas segala kebaikan dan bantuannya sehingga penulis selalu mempunyai optimisme untuk meraih cita-cita.

Kepada Saudara-saudaraku, Kakanda Evi Maria Ulfah dan Heni Puspita Indayani, adinda Nitasari, Rina Rismawati, Irma Herawati dan Helmi Zatrika yang senantiasa memberikan dorongan semangat dan penghibur di saat suka dan duka, begitu pula bantuan moriil dan materiil secara khusus pula penulis sampaikan terima kasih dan semoga Allah SWT membalas segala kebaikannya.

Juga kepada Kakanda Dra. Andi Nurohmah dan Ruslan Abdul Sani yang telah membantu dan menemani penulis selama penulisan ini, penulis haturkan banyak terima kasih.

Akhirnya, sembah sujud dan baktiku kepada Ayahanda H.A. Syamsuddin dan Ibunda Mintarsih tercinta, yang setiap saat dengan cucuran keringat serta doanya telah mendidik dan membekali penulis dalam suka dan duka yang tak kenal lelah dan putus asa, penulis persembahkan karya tulis ini sebagai bukti dan terima kasih atas segala pengorlhan dan kasih sayangnya.

Demoga, Allah SWT membalas segala budi baik yang telah dilurikan kepada penulis. Terakhir penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat, walaupun sederhana kepada yang memerlukannya.

Ujung Pandang, Maret 1994

P e n u l i s

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GRAFIK	vi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Permasalahan	6
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penulisan	6
1.4. Hipotesis	7
BAB II PEMBAHASAN TEORI	
2.1. Pengaruh Sektor Riil Terhadap Investasi	10
2.1.1. Pengaruh Pengeluaran Pemerintah terhadap Investasi	12
2.1.2. Pengaruh Pajak terhadap Investasi	17
2.2. Pengaruh Sektor Moneter terhadap Investasi	20
2.2.1. Pengaruh Tingkat Bunga terhadap Investasi	25
2.2.2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Investasi	28
2.3. Teori tentang Ekspektasi Rasional ...	32
2.3.1. Latar Belakang Munculnya Teori Ekspektasi Rasional	32

	2.3.3. Konsep Dasar Ekspektasi	
	Rasional	39
	2.3.4. Aplikasi Teori Ekspektasi	
	Rasional Ke dalam Investasi ..	41
	2.4. Tinjauan Penelitian Empiris	44
BAB III	METODOLOGI	
	3.1. Tinjauan Pustaka dan Kerangka	
	Teoritik	52
	3.2. Metode Penelitian	55
	3.3. Metode Analisis	58
	3.4. Metode Pengambilan Keputusan	64
	3.5. Sistematika Penulisan	65
BAB IV	ANALISA PEMBAHASAN	
	4.1. Trend Perkembangan Investasi Indonesia	
	dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya	
	1974-1991	67
	4.2. Analisa dan Hasil Perhitungan Empiris	80
	4.2.1. Hasil Perhitungan Empiris.....	80
	4.2.2. Kajian Empiris	81
	4.3. Analisa dan Hasil Perhitungan	
	Empiris Pendekatan Hipotesis Ekspektasi	
	Rasional	84
BAB V	PENUTUP	
	5.1. Kesimpulan	89
	5.2. Saran-saran	91
	DAFTAR PUSTAKA	93
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Perkembangan Investasi, Investasi Swasta, Investasi Swasta Domestik, dan Investasi Pemerintah (Dalam harga konstan 1983, dan Milyar Rupiah).....	69
4.2. Pangsa Investasi Swasta, Investasi Swasta Domestik, Investasi Swasta Asing dan Investasi Pemerintah	70
4.3. Perkembangan Pengeluaran Pembangunan selama Per 1973/74-1991/92 (Milyar Rupiah).....	72
4.4. Perkembangan Realisasi Penerimaan Pajak Non migas 1973/1974-1991/1992 (Dalam Milyar Rupiah).....	74
4.5. Perkembangan Jumlah Uang Beredar dalam arti sempit (M1) dan jumlah uang beredar dalam arti luas (M2).....	77
4.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Jumlah Uang Beredar, 1974-1991 (Milyar Rupiah).....	77
4.7. Perkembangan Suku bunga Kredit dan Deposito rata-rata tahunan 1973-1992.....	78



BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu komponen penting dalam perekonomian suatu negara. Dipandang penting karena komponen ini dalam kondisi tertentu dapat menentukan kemajuan ekonomi suatu negara. Investasi itu sendiri merupakan usaha mengakumulasi modal untuk membiayai pembangunan. Sehubungan dengan itu, investasi ini erat kaitannya dengan gelombang naik turunnya kegiatan ekonomi. Oleh karena itu, para ahli ekonomi memberikan porsi yang besar dalam pembahasan ekonomi makro.

Investasi merupakan salah satu komponen penting dalam permintaan agregat. Salah satu alasannya karena investasi ini merupakan komponen yang paling tidak stabil dibandingkan komponen lainnya, sehingga fluktuasi investasi dapat menyebabkan terjadinya resesi atau boom.¹ Oleh karena itu untuk mengerti perilaku investasi ini, para ahli umumnya menyelidiki faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Fluktuasi investasi di Indonesia terutama berjalan seiring dengan perkembangan faktor-faktor lingkungan yang mempengaruhinya, yaitu faktor eksternal dan internal.

Dalam perkembangannya minimal Indonesia mengalami

1. Nopirin, Ekonomi Moneter II, Yogyakarta: BFFE, 1968 hal. 133,

dua fase penting perubahan faktor yang mempengaruhi investasi. Fase pertama terjadi pada dasawarsa 70-an yang ditandai dominasi pemerintah dalam menentukan investasi. Era ini ditandai dengan peningkatan yang cukup tajam dalam penerimaan migas terutama mulai tahun 1973 sampai tahun 1977 yang dikenal dengan bonanza minyak. Lebih dari dua kali lipat penerimaan devisa meningkat, sementara penerimaan pemerintah meningkat hampir dua kali lipatnya. Itulah sebabnya kemampuan pemerintah dalam hal investasi meningkat tajam, terutama pada tahun 1974 yang mengalami peningkatan sebesar 28% dari tahun sebelumnya.

Dalam periode ini, investasi pemerintah sebagian besar dibiayai dari pajak dan devisa hasil migas. Akan tetapi dampak peningkatan devisa ini terasa pada tingginya inflasi yang disebabkan selain oleh peningkatan jumlah uang beredar, tapi disebabkan pula oleh dianutnya sistem anggaran defisit. Kedua faktor ini memang tidak mempengaruhi sumber dana dunia usaha secara langsung, akan tetapi berdampak substitusi langsung terhadap investasi swasta.

Hasil studi yang dilakukan Marie Pangestu (1986) menunjukkan bahwa defisit anggaran domestik merupakan salah satu sumber penciptaan inflasi di Indonesia. Kenaikkan inflasi akan mendorong kenaikan tingkat bunga nominal—dalam kondisi tanpa pagu kredit—yang pada gilirannya akan menurunkan investasi domestik.

Dalam kurun waktu yang sama, jumlah uang beredar meningkat tajam dan cenderung berdampak inflatoir. Untuk mengendalikannya pemerintah mengambil kebijaksanaan pengawasan langsung terhadap ekspansi kredit yang disebabkan adanya kelebihan likuiditas. Karena inflasi yang tinggi justru akan menurunkan minat investasi swasta. Sebaliknya pengawasan langsung terhadap kredit justru mengurangi dana untuk investasi begitu pula kebijakan penentuan tingkat bunga akan mengurangi kinerja lembaga-lembaga yang akan membantu perluasan investasi walaupun kebijakan ini disatu pihak telah berhasil menurunkan inflasi dari 33% pada tahun 1974 menjadi kurang dari 10% di tahun 1978 dan pertumbuhan jumlah uang beredar telah turun dari 40% menjadi 20% dalam tahun yang sama.

Namun demikian dampak eksternal ini pada umumnya telah menyebabkan kegiatan investasi berjalan dengan baik. Investasi asing maupun domestik telah berperan dalam meningkatkan produktifitas perekonomian keseluruhan. Rasio investasi terhadap PDB meningkat dari 15,5% pada tahun 1971 menjadi 21% pada tahun 1977. Seiring dengan itu pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami peningkatan yang cukup tinggi ditandai dengan tingkat pertumbuhan 7-8% per tahun.

Arah perkembangan investasi mengalami perubahan memasuki dasawarsa 80-an. Sektor luar diantaranya penyebab perubahan ini. Sektor migas yang menjadi andalan

pemerintah kini tidak bisa diharapkan lagi karena harganya yang cenderung menurun yang mencapai titik terendah tahun 1986 yaitu US\$9 per barrel. Jelas hal ini berdampak pada realisasi pengeluaran pembangunan—dengan perkataan lain penanaman modal sektor pemerintah. Dampak lain terlihat pada turunnya prosentase pertumbuhan jumlah uang beredar dalam arti sempit sebesar 13,9% per tahun selama periode 1982/83 - 1985/86. Ekspansi uang beredar yang relatif ketat ini terutama berkaitan dengan usaha penghematan yang dilakukan oleh pemerintah sehubungan dengan turunnya penerimaan dari sektor migas. Bersamaan dengan itu total investasi sebagai prosentase dari PDB memperlihatkan penurunan dari 29,4% tahun 1983 menjadi 27,4% tahun 1984.

Dilain pihak terjadi pergeseran peran dalam investasi total. Dominasi investasi pemerintah kali ini digeser oleh investasi sektor swasta. Keadaan ini dilatarbelakangi oleh keinginan pemerintah meningkatkan peran swasta khususnya dalam investasi. Upaya ini ditempuh melalui serangkaian kebijakan, baik fiskal maupun moneter diantaranya deregulasi di bidang perbankan dan penyempurnaan sistem perpajakan untuk merangsang investor domestik maupun asing menanamkan modalnya.

Hasilnya terlihat pada komposisi Investasi total selama kurun waktu 1983/84-1988/89 yang menunjukkan dominasi investasi sektor swasta. Sekitar 51,2% sumbangan

investasi swasta terhadap total investasi yang berjumlah Rp 83,6 Trilyun dalam periode tersebut.²

Jadi penurunan peranan penanaman modal sektor pemerintah sejak tahun 1983, selain karena sumber dana pemerintah yang relatif menurun, juga dikarenakan iklim penanaman modal swasta yang bertambah baik. Selain situasi moneter yang cukup terkendali, peningkatan investasi swasta ini juga ditunjang oleh tersedianya lembaga keuangan yang menghimpun dana masyarakat dan kemudahan pemberian kredit dengan tingkat bunga yang cukup realistis yang lebih mencerminkan permintaan dan penawaran. Selain itu adanya komitmen pemerintah untuk mendorong peningkatan ekspor nonmigas cukup memberikan andil besar dalam peningkatan investasi swasta.

Walaupun demikian upaya ini tidaklah cukup untuk membawa Indonesia ke dalam tingkat pertumbuhan tinggi seperti yang dicapai pada dasawarsa 70-an. Pertumbuhan investasi rata-rata per tahun relatif lebih rendah seiring dengan pertumbuhan ekonomi rata-rata 5,28% per tahun dalam periode 1985-1992. Suatu angka yang relatif lebih rendah dibanding pada dekade 70-an.

Bertolak dari uraian di atas penulis mencoba menelaah faktor-faktor apa yang menjadi sebab naik turunnya investasi di Indonesia yang dituangkan dalam judul :

2. Soeharsono Sagir, Prospek Perkembangan Pasar Uang dan Pasar Modal Indonesia, Majalah Manajemen dan Usahawan Indonesia No.4. Th.XIX April 1990, hal.8.

"BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INVESTASI
INDONESIA : 1974 - 1992"

1.2. Permasalahan

Masalah yang berkaitan dengan judul tulisan ini antara lain :

- a. Seberapa besar Pengaruh faktor-faktor yang dijadikan variabel mempengaruhi Investasi Indonesia dan bagaimana mekanisme kerja .
- b. Dari beberapa faktor yang dianalisis, faktor-faktor apa yang paling dominan pengaruhnya terhadap investasi.
- c. Bagaimana arah pengaruh dan tingkat signifikansinya.
- d. Sehubungan dengan teori yang digunakan, yaitu pendekatan teori Keynes yang dikemas dalam model analisis IS-LM dan teori tentang ekspektasi rasional dari Neo-Klasik, maka muncul permasalahan pendekatan teori mana yang lebih representatif dalam menjelaskan fluktuasi investasi dilihat dari pembuktian empiris.

1.3. Tujuan dan Kegunaan

1.3.1. Tujuan

Tujuan penulisan ini adalah :

- a. Mengetahui tingkat keberpengaruhan variabel-variabel yang diobservasi terhadap investasi dan bagaimana mekanismenya.
- b. Untuk mengetahui variabel-variabel mana yang dominan pengaruhnya terhadap investasi.

c. Dengan diketahuinya koefisien dari variabel-variabel tersebut, maka setidaknya-tidaknya kita dapat membandingkan realita penyebab fluktuasi investasi Indonesia dengan teori-teori yang digunakan. Dengan demikian kita akan mengetahui teori-teori mana yang representatif diterapkan pada kasus Indonesia.

1.3.2. Kegunaan

Adapun kegunaan penulisan ini adalah :

- a. Secara umum hasil dari penelitian ini nantinya penulis harapkan dapat dijadikan salah satu bahan rujukan dalam menilai dan mengantisipasi penyebab naik turunnya investasi di Indonesia, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan dalam menilai strategi dan kebijakan ekonomi yang tepat.
- b. Secara khusus lagi penulis harapkan dari penelitian ini nantinya dapat dijadikan peralatan estimasi untuk tahun-tahun selanjutnya mengenai kondisi investasi.
- c. Diharapkan pula penelitian ini dapat memancing peneliti-peneliti berikutnya dalam mengkaji lebih jauh lagi sehubungan dengan masalah investasi ini.

1.4. Hipotesis

Sebagai acuan dasar yang selanjutnya akan dibuktikan dengan model ekonometri, maka penulis mengajukan beberapa

hipotesa :

- a. Dugaan bahwa ada pengaruh positif dari jumlah uang beredar dan pengeluaran pemerintah terhadap investasi.
- b. Sedangkan pengaruh pajak dan tingkat bunga adalah negatif.
- c. Ada dugaan bahwa pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar memiliki peranan yang lebih besar dalam mempengaruhi investasi dibandingkan pajak ataupun tingkat bunga. Hal ini didasarkan atas adanya pendapat yang menyatakan bahwa tingkat bunga adalah determinan yang tidak begitu penting bagi investasi, karena adanya penelitian empiris bahwa para investor umumnya lebih banyak menggunakan dana internal daripada harus menggunakan dana pihak ketiga yang terikat biaya dana sementara pajak pengaruhnya tidak secara langsung akan tetapi melalui saluran-saluran tertentu.
- d. Dugaan atas ketepatan teori yang digunakan bahwa teori populer tentang investasi terutama teori Keynes lebih representatif untuk digunakan dilihat dari angka keberpengaruhan dari variabel kebijakan moneter yaitu jumlah uang beredar dan tingkat bunga dibandingkan hipotesis ekspektasi rasional. Kemungkinan hal ini disebabkan asumsi-asumsi yang dipakai dalam teori ekspektasi rasional banyak yang menyimpang dari kenyataan di Indonesia.

B A B II

P E M B A H A S A N T E O R I

Hampir semua teori ekonomi makro memberikan tempat yang sangat penting kepada investasi. Hal ini tidak saja terdapat dalam teori-teori Keynes dan Post-Keynesian modern, tetapi juga dalam hampir semua teori 'konjungtur' terdahulu. Peranan yang sedemikian penting ini sudah barang tentu adalah pencerminan dari kenyataan bahwa investasi merupakan suatu variabel yang sangat tidak stabil yang (dalam artian netto) berfluktuasi antara jumlah yang negatif dan jumlah positif yang besar.³

Investasi merupakan salah satu komponen ekonomi makro yang memiliki pengertian sangat luas dan teori yang rumit, karena tidak saja dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi tetapi juga dipengaruhi oleh faktor non ekonomi. Oleh karena investasi dikatakan variabel yang mudah guncang dan sangat tidak stabil.

Berangkat dari kondisi ini, penulis mencoba meneliti penyebab fluktuasi investasi di Indonesia yang tentunya tidak terlepas dari analisa variabel-variabel ekonomi makro yang mempengaruhinya. Untuk kajian ini, penulis memakai model analisa IS-LM yang melihat investasi ini dari sisi permintaan. Jadi analisa ini digunakan untuk menerangkan salah satu komponen permintaan agregat serta

³ Gardner Ackly, Teori Makro Ekonomi, Jakarta: FEUI, 1962, hal.592.

beberapa faktor yang mempengaruhinya.

Mula-mula dari sudut riil akan dicoba dilihat pengaruh sektor pemerintah melalui dua sisi, yaitu pengeluaran pemerintah dan penerimaan pemerintah dalam bentuk pajak mempengaruhi investasi. Setelah itu baru beralih ke pembahasan sektor moneter yaitu bagaimana jumlah uang beredar dan tingkat bunga dalam mempengaruhi investasi. Selanjutnya akan dikemukakan secara garis besar tentang teori ekspektasi rasional yang mencantumkan unsur ekspektasi masyarakat dalam menentukan keputusan investasi dan bagaimana keefektifan kebijakan moneter dalam mempengaruhi keputusan investasi dengan adanya unsur harapan rasional ini.

Disini penulis mencoba membandingkan pengaruh sektor moneter terhadap naik turunnya investasi ditinjau dari dua model analisis, yaitu model analisis IS-LM dan model Hipotesis ekspektasi rasional investasi.

2.1. Pengaruh Sektor Riil Terhadap Investasi

Untuk melihat pengaruh sektor riil dalam hal ini Sektor pemerintah terhadap investasi digunakan peralatan analisis keseimbangan pasar barang (sektor riil).

Keseimbangan dalam pasar barang ini dijelaskan oleh kurva IS yang merupakan kumpulan kombinasi antara tingkat bunga dan output dimana pengeluaran yang direncanakan sama dengan pendapatan. Suatu pengertian tentang kurva IS menunjukkan seluruh kemungkinan kombinasi tingkat bunga

dan output dimana investasi sama dengan tabungan ($I=S$). Itulah sebabnya dikatakan kurva IS, dimana I mewakili investment dan S mewakili Saving. Jadi disini salah satu unsur pokok keseimbangan sektor riil adalah investasi sedang yang lainnya adalah tabungan.

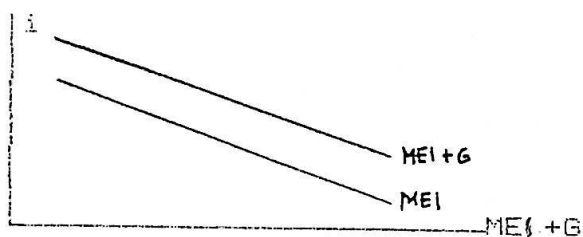
Kurva IS berkemiringan negatif, sebab dengan mengumpamakan tingkat bunga yang lebih rendah mendorong keseimbangan output yang lebih tinggi. Fungsi investasi adalah bagian yang penting dari proses ini. Tingkat bunga yang lebih rendah akan mendorong pengeluaran investasi. Sementara itu, elastisitas tingkat bunga terhadap investasi adalah determinan penting dari kemiringan kurva IS. Jika elastisitas investasi terhadap tingkat bunga tinggi, kurva IS cenderung datar. Perubahan kecil pada tingkat bunga menyebabkan perubahan besar pada investasi yang selanjutnya mengakibatkan perubahan yang besar pada output. Sebaliknya, jika investasi tidak elastis terhadap tingkat bunga dan komponen lain juga begitu, kurva IS cenderung tegak. Sebab investasi dan komponen pengeluaran lainnya tidak dapat bereaksi dalam jangka pendek untuk mengubah tingkat bunga. Sehingga kurva IS cenderung vertikal dalam jangka pendek.

Jadi, memang tepat untuk membahas perilaku investasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dengan menggunakan model analisa IS.

Pengaruh Pengeluaran Pemerintah terhadap Investasi

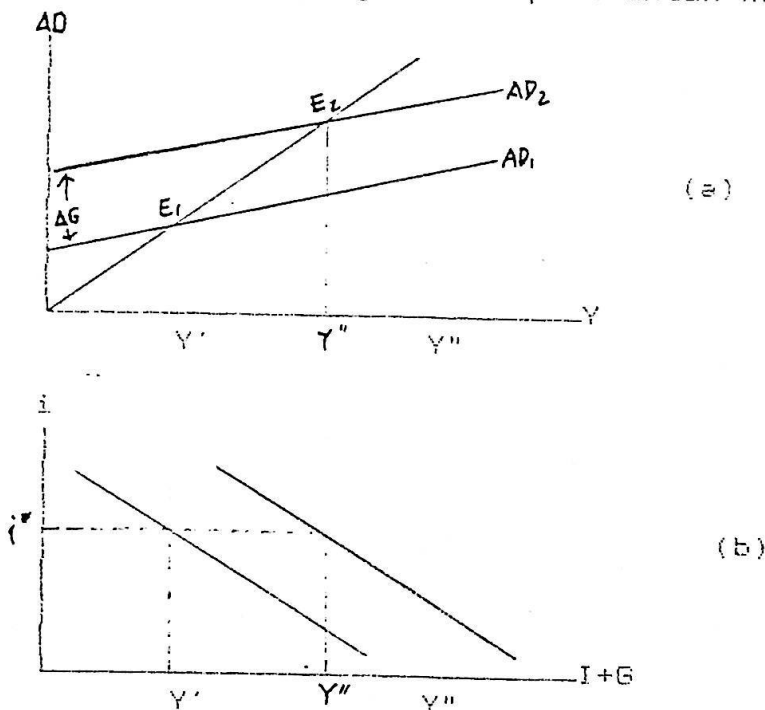
Apabila kita memasukkan sektor pemerintah dalam model pembahasan keseimbangan pasar barang, maka kita bicara peranan kegiatan pemerintah dalam mengatur perekonomian. Kegiatan pemerintah meliputi pembelian barang dan jasa yang merupakan sisi pengeluaran, disamping pembayaran transfer, dan pajak yang merupakan sisi penerimaan transfer. Terlebih dahulu akan diuraikan bagaimana pengaruh pengeluaran pemerintah terhadap output dan bagaimana pula pengaruhnya terhadap investasi total. Pengeluaran pemerintah ini sifatnya otonom tidak tergantung pada tingkat bunga dan pendapatan. Jadi dengan memasukkan sektor pemerintah ini dalam model keseimbangan pasar barang, maka unsur pemerintah harus ditambahkan pada investasi dimana unsur pemerintah ini merupakan arus masuk.

Secara grafis, dengan mengacu pada kerangka pemikiran Keynes penambahan pengeluaran pemerintah menjadikan kurva Investasi (Keynes menyebutnya dengan kurva marginal efficiency of capital) bergeser ke kanan atas.



Gambar 2.1.1a .Kurva I+G

Naiknya pengeluaran pemerintah mengakibatkan naiknya permintaan agregat sebesar perubahan pengeluaran pemerintah yang ditunjukkan oleh pergeseran kurva permintaan agregat ke atas. Dalam kenyataannya memang pengeluaran pemerintah dapat mempengaruhi aktifitas perekonomian pada umumnya, karena merupakan salah satu komponen dari permintaan agregat yang kenaikannya akan mendorong produksi domestik. Jadi pengaruhnya terhadap pendapatan nasional adalah positif. Hal ini didukung dengan adanya kaidah Wagner yang menjelaskan adanya korelasi positif antara pengeluaran pemerintah dengan pendapatan nasional. Dengan naiknya permintaan agregat, maka output meningkat pula sebesar kenaikan pengeluaran pemerintah kali multiplier.

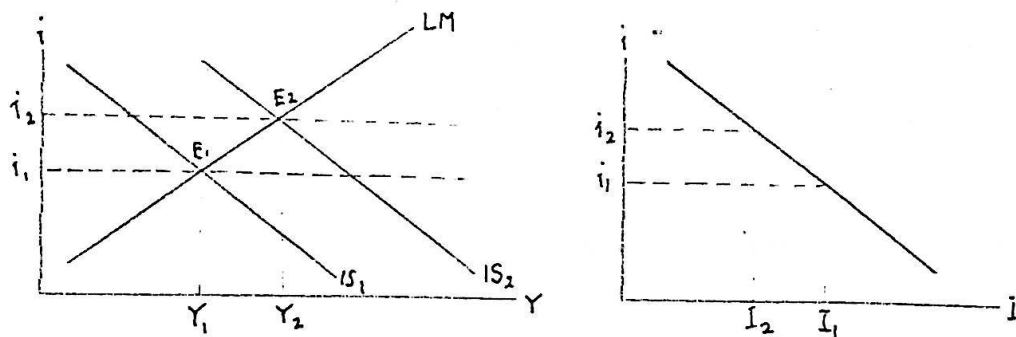


Gambar.2.1.1b. Pengaruh Pengeluaran Pemerintah terhadap Permintaan Agregat

Kenaikkan permintaan agregat yang disebabkan oleh kenaikan pengeluaran pemerintah menggeser kurva permintaan agregat ke atas (panel a) ditandai oleh peningkatan output dari Y' ke Y'' pada tingkat bunga i' . Selanjutnya perhatikan dampaknya pada posisi kurva IS. Kurva IS bergeser ke kanan atas. Pada setiap tingkat bunga i' , pendapatan ekuilibrium sekarang lebih tinggi. Pergeseran horisontal dari kurva IS adalah sama dengan multiplier kali besarnya kenaikan pengeluaran pemerintah.

Selanjutnya, untuk melihat pengaruhnya terhadap investasi, terlebih dahulu kita lihat pengaruhnya terhadap keseimbangan tingkat bunga dan pendapatan. Dengan mengasumsikan bahwa harga konstan dan perusahaan bersedia menawarkan berapa pun jumlah output yang diminta pada tingkat harga itu.

Dengan asumsi ini, kita dapat menentukan ekuilibrium pasar barang dan pasar uang. Dengan demikian, sekarang kita dapat melihat pengaruhnya terhadap investasi melalui perubahan tingkat bunga dan pendapatan keseimbangan.



Gambar.2.1.1c. Pengaruh Pengeluaran Pemerintah terhadap Investasi

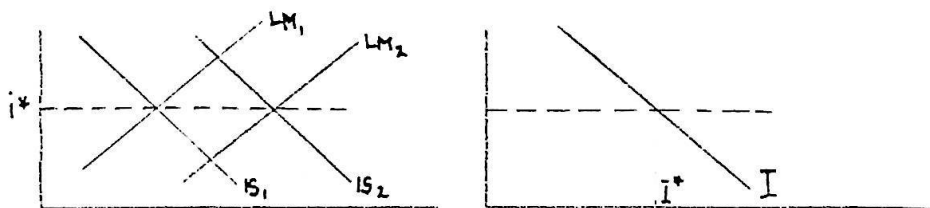
Dengan bergesernya kurva IS ke kanan akibat kenaikan pengeluaran pemerintah, menyebabkan baik pendapatan maupun tingkat bunga mengalami kenaikan. Efek pengeluaran pemerintah terhadap pendapatan positif namun terhadap investasi efeknya negatif, ini karena kenaikan pengeluaran pemerintah telah menaikkan tingkat bunga sehingga menurunkan pengeluaran investasi. Dalam hal ini efeknya menekan investasi. Akan tetapi jika multiplier pengeluaran pemerintah besar, penurunan investasi ini jauh lebih kecil dibandingkan kenaikan pendapatan.

meningkatnya pengeluaran pemerintah telah menyebabkan keseimbangan sektor riil lebih tinggi sementara pasar uang dalam jangka pendek belum mampu menyesuaikan dan berada dibawah permintaan uang yang dibutuhkan oleh pasar barang, akibatnya tingkat bunga akan naik dan menurunkan investasi. Akan tetapi penurunan investasi ini tergantung pula pada multiplier pengeluaran pemerintah, dimana multiplier inilah yang menentukan kemiringan kurva IS. Jika multipliernya besar, dampaknya akan besar pula terhadap perubahan pendapatan dan kecil terhadap tingkat bunga sehingga dampaknya terhadap investasi pun akan kecil. Begitu pula jika keadaan terjadi sebaliknya.

Adanya perubahan pengeluaran pemerintah bisa saja kecil pengaruhnya terhadap output nasional, hal ini disebabkan karena perubahannya telah mempengaruhi investasi secara berlawanan dalam jumlah yang sama dengan pengaruhnya terhadap output nasional.

Disini kita melihat bahwa efek pengeluaran pemerintah itu sifatnya menekan investasi (Crowding out) . Bahkan dalam kasus tertentu efek negatifnya bekerja secara penuh. Pendapat ini umumnya berasal dari kaum moneteris yang mengatakan bahwa uang menentukan output, sementara permintaan uang tidak tergantung pada tingkat bunga. Kondisi ini membawa implikasi pada kurva LM yang vertikal. Dengan kurva LM yang vertikal, kenaikan pengeluaran pemerintah tidak dapat merubah output , tetapi hanya menaikkan tingkat bunga . Jika pengeluaran pemerintah meningkat sedangkan output tidak berubah, maka harus ada pengurangan yang bersifat mengimbangi, dalam hal ini kenaikan pengeluaran pemerintah hanya akan menaikkan tingkat bunga . Naiknya tingkat bunga jelas akan mengurangi investasi.

Efek negatif pengeluaran pemerintah bisa dinetralkan dengan tindakan penyesuaian moneter. Adanya ekspansi fiskal berupa meningkatnya pengeluaran pemerintah diimbangi oleh tindakan moneter Bank Sentral seperti penciptaan uang . Tindakan ini mengakibatkan bergesernya kurva LM ke kanan dengan konsekuensi tingkat bunga tidak mengalami perubahan . Dengan tindakan penyesuaian ini pengaruh pengeluaran pemerintah dialihkan secara penuh pada output dalam arah yang bersamaan.



Gambar.2.1.1d. Efek Penyesuaian Moneter terhadap Investasi

Akhirnya perlu kiranya dikemukakan pernyataan Keynes yang menegaskan bahwa pembiayaan pemerintah efeknya tetap akan positif. Alasannya karena kenaikan suku bunga sebagai akibat ditempuhnya ekspansi fiskal berupa peningkatan pengeluaran pemerintah mempunyai dua pengaruh, yaitu : pertama, memang dapat menurunkan investasi swasta, namun ia percaya efek turunya investasi ini tidak begitu besar bila dibandingkan dengan kenaikan pengeluaran pemerintah. Kedua, kenaikan suku bunga dapat mengakibatkan masyarakat lebih ekonomis dalam memegang uang kas, sehingga dapat menyediakan uang kas yang menganggur untuk membiayai transaksinya. Adanya tindakan memegang uang kas yang lebih ekonomis, menyebabkan pengeluaran bertambah sehingga akan meningkatkan GNP.

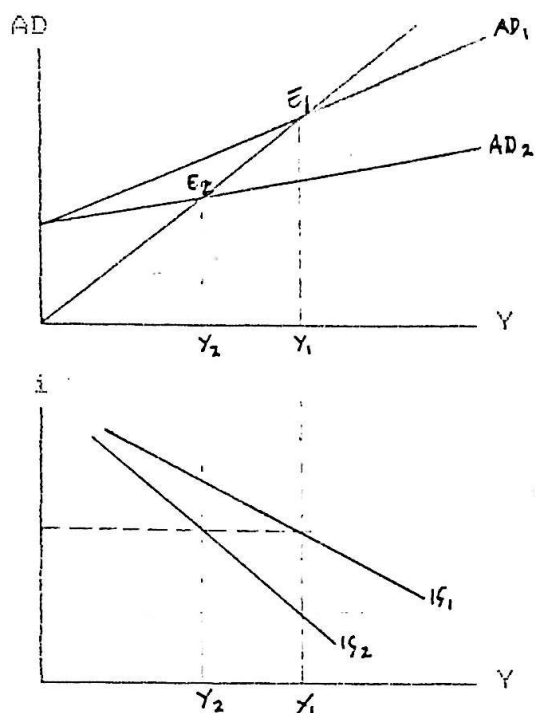
2.1.2. Pengaruh Pajak terhadap Investasi

Seperti dikatakan di atas bahwa pajak merupakan salah satu komponen sektor pemerintah dilihat dari sisi penerimaan. Peranannya dalam keseimbangan sektor riil merupakan unsur kebocoran yang mengimbangi adanya pengeluaran pemerintah sebagai unsur pemasukan. Dengan mama-

sukkan unsur pajak dalam keseimbangan sektor riil berarti kita kembali pada model $I+G=S+T$.

Pajak merupakan bagian dari pendapatan disposibel yang harus disisihkan oleh masyarakat. Disini diasumsikan bahwa pendapatan yang disisihkan tersebut merupakan suatu bagian yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Dengan demikian pajak mempengaruhi tingkat konsumsi. Semakin tinggi tingkat pajak semakin menekan pendapatan untuk konsumsi, karena adanya bagian yang besar dari pendapatan yang harus dikeluarkan dalam bentuk pajak.

Selanjutnya, pengaruhnya terhadap permintaan agregat bersifat kontraktif, melalui penurunan konsumsi sebagai salah satu komponennya. Dengan asumsi komponen yang lainnya tetap, penurunan permintaan agregat ini akan menurunkan output sebesar multiplier dikali perubahan tingkat pajak. Efek peningkatan pajak itu sendiri menurunkan multiplier. Peningkatan pajak menjadikan berkurangnya bagian dari pendapatan yang diterima, dan ini dapat mengurangi pengeluaran agregat. Jadi perubahan pendapatan ekuilibrium ini mempunyai dua komponen. Pertama, perubahan dalam pengeluaran pada tingkat pendapatan mula-mula yang disebabkan oleh naiknya pajak. Bagian ini sama dengan kecenderungan mengkonsumsi marginal dari pendapatan disposibel ini akan menurunkan output sebesar multiplier dikali perubahan dalam pendapatan disposable yang disebabkan oleh kenaikan pajak. Kedua, pengeluaran terpengaruh (Induced spending) yang disebabkan oleh pendapatan yang lebih rendah.



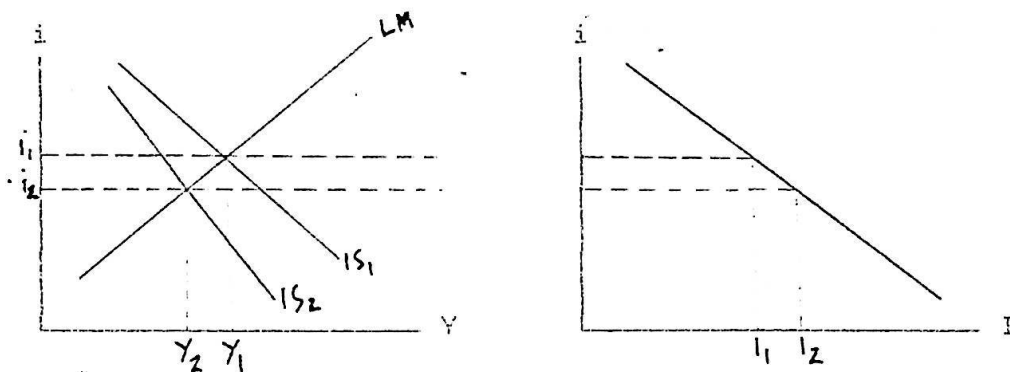
Gambar 2.1.2a. Efek Kenaikkan Pajak terhadap Output

Efek pengenaan pajak yang lebih tinggi telah menurunkan output dari Y_1 ke Y_2 . Ini disebabkan karena pajak yang lebih tinggi telah mengurangi pendapatan yang diterima. Karena itu pengeluaran konsumsi berkurang. Kurva permintaan agregat turun dari AD_1 ke AD_2 . Kurva ini menjadi lebih datar, karena pajak yang lebih tinggi berarti menurunkan keinginan konsumsi.

Selanjutnya, dampak pengenaan pajak yang lebih tinggi terhadap kurva IS adalah mencuramkan posisi kurva IS dari IS_1 ke IS_2 . Ini karena efek multiplier pajak. Pajak yang lebih tinggi akan mengurangi multiplier, karena itu mencuramkan kurva IS pada tingkat bunga tertentu.

Sekarang kita dapat melihat pengaruhnya terhadap investasi dengan terlebih dahulu dengan mengasumsikan keseimbangan baik pada pasar barang maupun pasar uang.

Dengan tingkat pajak yang lebih tinggi, posisi kurva IS berubah menjadi lebih curam. Hal ini mengakibatkan penurunan baik pada pendapatan maupun tingkat bunga keseimbangan.



Gambar 2.1.2b. Efek Kenaikkan Pajak terhadap Investasi

Terlihat dari gambar di atas pengaruh kontraksi fiskal berupa peningkatan pajak terhadap investasi ber-sumber dari penurunan tingkat bunga. Jadi pajak yang lebih tinggi menurut analisa ini menjadikan investasi bertambah. Tingkat pertambahan investasi tersebut tergantung pada kemiringan kurva investasi itu sendiri dan perubahan kurva IS akibat pengaruh pajak.⁶

2.2. Pengaruh Sektor Moneter terhadap Investasi

Sektor moneter atau sektor keuangan pada dasarnya memuat gejala-gejala moneter (keuangan) semata-mata,

⁶ Kontraksi fiskal berpengaruh terhadap turunnya pendapatan. Untuk menilai kebijaksanaan moneter kita lihat perilaku tingkat bunga. Tinggi rendahnya kenaikan tingkat bunga tergantung pada posisi kurva LM. Jadi, kebijaksanaan moneter bisa digunakan untuk menunjang (accommodating) dengan tinggi rendahnya tingkat bunga.

seperti perubahan tingkat bunga dan faktor-faktor yang menyebabkannya. Teori-teori moneter membahas bagaimana gejala-gejala moneter itu terjadi dan bagaimana pengaruhnya terhadap perekonomian secara makro.

Pada intinya sektor ini memiliki dua komponen yaitu permintaan dan penawaran uang. Kedua komponen inilah yang menentukan sektor ini dalam keseimbangan sektor moneter.

Dalam pembahasan ini, permintaan uang diartikan sebagai permintaan atas saldo riil karena masyarakat memegang uang untuk apa yang akan dibelinya. Semakin tinggi tingkat harga semakin besar saldo nominal yang harus dipegang seseorang untuk dapat membeli kuantitas tertentu dari barang-barang. Jika tingkat harga naik dua kali, maka seorang individu harus memegang saldo nominal sebanyak dua kali agar dapat membeli jumlah barang yang sama.

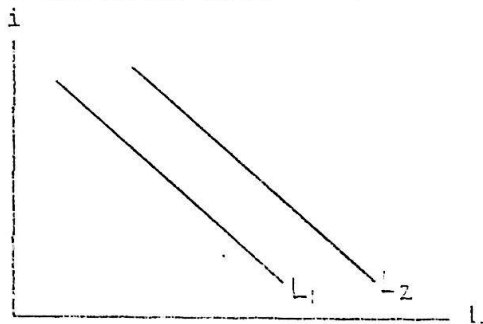
Permintaan atas saldo riil tergantung pada tingkat pendapatan riil dan suku bunga, semakin tinggi suku bunga, semakin rendah permintaan akan uang karena individu akan merasa rugi jika memegang uang ketimbang aktiva lainnya. Sedangkan semakin tinggi pendapatan semakin tinggi pula permintaan akan saldo riil, karena para individu merasa perlu untuk membiayai transaksi sehari-hari yang meningkat.

Jadi, untuk tingkat tertentu dari pendapatan, kuantitas yang diminta merupakan fungsi menurun dari

tingkat bunga. Sedangkan pendapatan merupakan fungsi yang lurus dengan permintaan atas saldo riil. Pernyataan ini dapat ditulis dapat ditulis dalam persamaan berikut :

$$L = k Y - h i$$

k dan h menggambarkan elastisitas permintaan atas saldo riil, masing-masing terhadap tingkat pendapatan dan suku bunga. Bentuk kurva permintaan ditunjukkan pada kurva berikut ini.



Gambar 2.2.a Permintaan atas saldo riil sebagai fungsi suku bunga dan pendapatan.

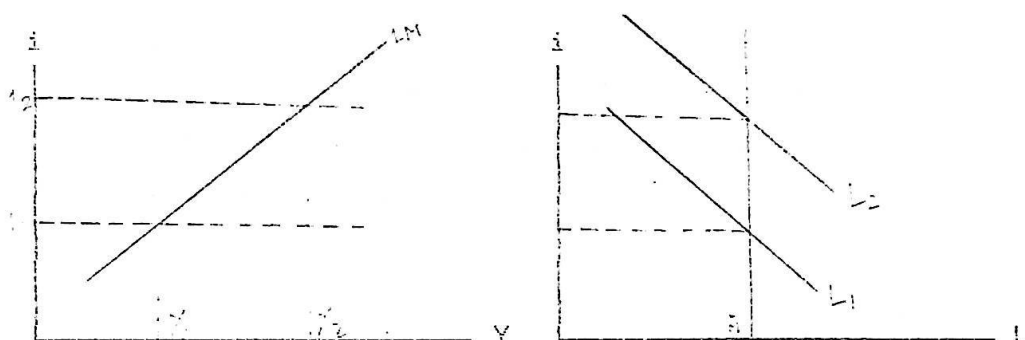
Permintaan atas saldo riil digambarkan sebagai fungsi dari suku bunga. Pada tingkat pendapatan tertentu, semakin tinggi suku bunga semakin rendah kuantitas saldo riil yang diminta. Kenaikan pada tingkat pendapatan, akan mendikikan permintaan akan uang. Ini ditunjukkan oleh pergeseran ke kanan dari kurva permintaan uang.

Menurut Keynes hubungan antara tingkat bunga dengan permintaan berlawanan disebabkan oleh :⁷

1. Masyarakat mempunyai keyakinan adanya suatu tingkat bunga yang normal. Apabila tingkat bunga turun dibawah tingkat bunga normal, maka orang percaya bahwa tingkat

⁷ Nopirin, *Ekonomi Moneter I*, FEUI, Jakarta, 1986, hal.101

Keseimbangan pasar uang tercapai pada saat permintaan akan saldo riil sama dengan penawarannya, yaitu kurva L bersentuhan dengan kurva M. Apabila tingkat pendapatan naik menyebabkan permintaan saldo riil juga naik pada setiap tingkat suku bunga. Karena penawaran uang tertentu, naiknya permintaan uang akibat naiknya pendapatan pada akhirnya menyebabkan tingkat bunga juga naik untuk mencapai tingkat keseimbangan moneter yang baru. Kumpulan kombinasi pendapatan dan suku bunga dimana permintaan uang sama dengan penawarannya menghasilkan kurva LM. Penawaran uang riil dipertahankan konstan sepanjang kurva LM yang berarti bahwa perubahan penawaran uang akan menggeser kurva LM.



Gambar 2.2.c Pengaruh Kenaikkan Permintaan Uang terhadap Keseimbangan Pasar Uang

Kurva LM berkemiringan positif. Kenaikkan tingkat bunga akan mengurangi permintaan uang. Agar permintaan uang selalu sama dengan penawaran uang yang tetap, maka pendapatan harus naik. Sejalan dengan itu keseimbangan pasar uang menyiratkan bahwa naiknya tingkat bunga akan disertai dengan naiknya pendapatan.

Kemiringan kurva LM salah satunya ditentukan oleh elasti-

sitas permintaan uang terhadap pendapatan dan suku bunga. Semakin besar elastisitas permintaan uang terhadap pendapatan dan semakin rendah elastisitasnya terhadap suku bunga, semakin curam kurva LM.

Jadi perubahan-perubahan pada gejala moneter baik karena perubahan penawaran uang maupun permintaannya akan mengganggu keseimbangan sektor ini. Gangguan pada sektor ini selanjutnya akan mempengaruhi keseimbangan umum. Untuk selanjutnya, penulis hendak melihat pengaruh jumlah uang beredar dan tingkat bunga terhadap investasi.

2.2.1. Pengaruh Tingkat Bunga terhadap Investasi

Sebelumnya kita lihat pernyataan Keynes tentang suku bunga. Menurutnya;

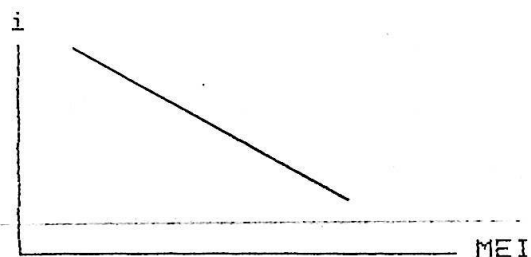
"Suku bunga itu semata-mata gejala moneter yang merupakan pembayaran untuk menggunakan uang. Karena merupakan gejala moneter, jelas teori tingkat bunga merupakan bagian yang penting dari teori moneter."⁸

Menurut Keynes, perubahan tingkat bunga dalam mempengaruhi sektor riil merupakan bagian dari tahapan proses pengaruh sektor moneter terhadap sektor riil yang dinamakan mekanisme transmisi. Jadi, akibat gangguan keseimbangan di sektor moneter akan menyebabkan berubahnya tingkat bunga. Perubahan tingkat bunga ini pada gilirannya akan mempengaruhi sektor riil diantaranya investasi.

Tingkat bunga merupakan determinan penting investasi,

⁸ Manullang, *Ekonomi Moneter*, Yogyakarta : Ghalia Indonesia, 1983, hal.103

sementara keputusan investasi tergantung pada keuntungan yang akan diperoleh, yaitu hasil yang diperoleh setelah dikurangi biaya-biaya. Salah satu komponen biaya tersebut adalah tingkat bunga. Jadi, menurut argumentasi ini, hubungan antara tingkat bunga dengan investasi adalah berlawanan. Teori Keynes tentang hubungan tingkat bunga dengan investasi dijelaskan dengan kurva efisiensi marginal investasi ($\text{marginal efficiency of investment} = \text{MEI}$) yang merupakan perbandingan keuntungan dari hasil investasi dengan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Ini menyiratkan bahwa jika terjadi perubahan pada tingkat bunga, akan mengakibatkan perubahan pada investasi. Oleh karena itu kurva MEI berlereng negatif, artinya investasi merupakan fungsi yang semakin menurun dari tingkat bunga.

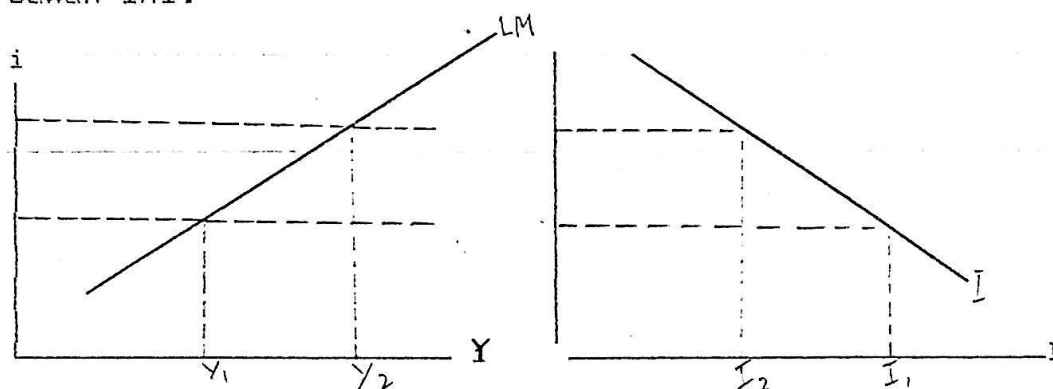


Gambar 2.2.d. Kurva MEI

Karena tingkat bunga merupakan gejala moneter, maka naik turunnya ditentukan oleh keseimbangan di pasar uang.

Keynes menekankan adanya hubungan langsung antara tingkat bunga dengan permintaan akan uang. Apabila permintaan uang meningkat karena naiknya pendapatan, maka keseimbangan akan terganggu yang ditunjukkan dengan naiknya ting-

kat bunga, karena dalam jangka pendek penawaran uang belum menyesuaikan diri, sehingga terjadi kelebihan permintaan uang. Sebaliknya jika penawaran uang yang meningkat, maka dalam jangka pendek hal ini mengakibatkan turunnya tingkat bunga, karena pasar uang mengalami kelebihan penawaran uang. Perhatikan gambar 2.2.c. di bawah ini.



Gambar 2.2.e

Pada tingkat pendapatan tertentu, kenaikan permintaan uang meningkatkan suku bunga. Kenaikkan ini menyebabkan turunnya investasi.

Kemiringan kurva LM ditentukan oleh elastisitas permintaan uang terhadap tingkat bunga dan pendapatan. Apabila elastisitas permintaan uang terhadap pendapatan semakin besar sedangkan terhadap tingkat bunga semakin kecil, keurva LM akan lebih curam yang menunjukkan semakin besar tingkat bunga berubah. Tinggi rendahnya tingkat bunga selanjutnya mempengaruhi kurva investasi. Jadi pengaruhnya terhadap investasi ini selain kemiringan kurva LM juga oleh elastisitas investasi terhadap tingkat bunga.

2.2.2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Investasi

Dalam teori moneter, ahli moneter mempunyai anggapan yang sama tentang jumlah uang beredar (stock money) dan penawaran uang (money supply). Dalam hal ini, penulis menggunakan istilah jumlah uang beredar.

Sekurang-kurangnya ada dua pandangan mengenai pengertian jumlah uang beredar. Pertama, yang menekankan pada fungsi uang sebagai alat tukar menukar (medium of exchange) yang sumbernya dari aliran moneteris. Kedua, yang lebih menekankan pada fungsi uang sebagai alat likuiditas (liquidity) yang bersumber dari Keynes.

Pengertian uang sebagai alat tukar menukar mempunyai arti sebagai kewajiban moneter oleh sistem moneter kepada sektor swasta domestik, yang terdiri dari uang kartal dan giral.⁹ Pernyataan ini diperkuat oleh Thomas F. Dernburg dan

D.M.Douglass bahwa :

"Jumlah uang beredar adalah jumlah seluruh uang kartal dan giral tetapi bukan deposito yang berada ditangan masyarakat yang bukan bank. Ini berarti jumlah persediaan kekayaan wujud yang tidak menghasilkan bunga yang berada ditangan masyarakat

Pengertian di atas dikenal dengan pengertian dalam arti sempit. Pengertian yang lebih luas dan mencakup alat-alat pembayaran yang mendekati fungsi uang, seperti time deposit dan saving deposit disamping mencak

9. Bank Bumi Daya, Tinjauan Ekonomi, Agustus 1988

up pengertian dalam arti sempit sebagaimana yang ditegaskan oleh Budiono, bahwa :

"Kita harus mengamati perekonomian uang dalam arti luas (M2) yang diartikan sebagai M1 plus time deposit dan time saving, saldo milik masyarakat pada bank-bank, dimana M2 ini juga bisa mempengaruhi perkembangan harga produksi dan kegiatan ekonomi pada umumnya."¹⁰

Dengan mengacu pada pengertian di atas, kita dapat mengatakan bahwa jumlah uang beredar dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi pada umumnya dan ditentukan oleh otoritas moneter. Karena ia memiliki sifat eksogen dan tidak dipengaruhi variabel lain.

Perubahan jumlah uang beredar mempengaruhi pendapatan dalam arah yang bersamaan. Perubahan ini ditunjukkan dengan bergesernya kurva LM. Menurut Keynes pengaruhnya tidaklah langsung, melainkan melalui perubahan tingkat bunga.¹¹ Sedangkan menurut aliran Klasik pengaruh ini berjalan secara langsung, karena ia melihat uang semata-mata digunakan untuk transaksi.¹²

Kenaikkan jumlah uang beredar selain berpengaruh pada meningkatnya pendapatan namun ia menurunkan tingkat bunga, karena hal itu berarti meningkatkan permintaan uang untuk tujuan spekulasi. Permintaan ini mempunyai

10. DR. Budiono, *Ekonomi Moneter*, BPFE-UGM, Yogyakarta, 1988, hal.3

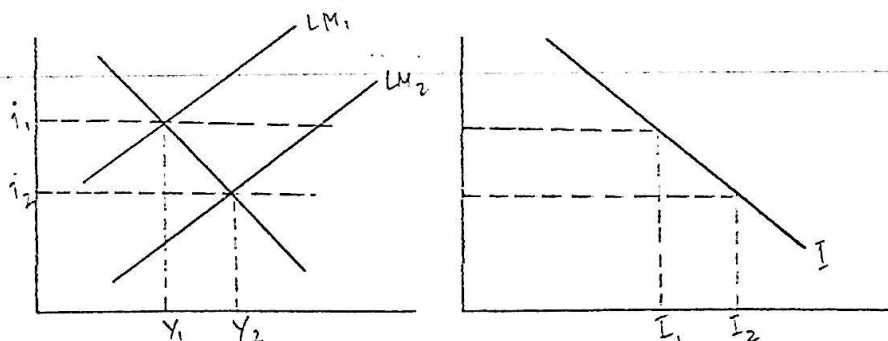
11. Faried Wijaya, *Ekonomi Makro: Aneka Model Baku*, BPFE-Yogyakarta, Ed. Pertama, 1985, hal. 36

12. Ibid.

lereng negatif dan cukup elstis dalam hubungannya dengan suku bunga.

Dengan cara seperti yang dianjurkan Hick, dimana keseimbangan umum tercapai apabila baik pasar barang maupun pasar uang dalam keadaan seimbang, maka kita dapat melihat pengaruh perubahan jumlah uang beredar ini terhadap investasi.

Menurut Keynes, naiknya jumlah uang beredar mengakibatkan tingkat bunga di pasar turun yang disebabkan kegiatan spekulasi masyarakat. Turunnya tingkat bunga ini mendorong naiknya investasi, dan melalui proses multiplier, peningkatan investasi tersebut pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan masyarakat.¹³ Dilain pihak meningkatnya jumlah uang beredar akan membuat masyarakat merasa lebih kaya. Hal ini mengakibatkan keinginan meningkatkan konsumsi. Permintaan konsumsi yang meningkat akan mendorong perluasan investasi.



Gambar.2.2.f. Pengaruh Kenaikkan jumlah uang beredar terhadap investasi dan pendapatan.

¹³ Sri Mulyani Indrawati, Teori Moneter, LPFE-UI, 1988, hal.48

Jika diteliti lebih jauh besar kecilnya pengaruh tersebut dapat dilihat dari derajat kemiringan kurva IS. Sementara itu seperti telah dijelaskan pada bagian awal, bahwa elastisitas tingkat bunga terhadap investasi merupakan determinan penting kemiringan kurva IS. Dengan bergesernya kurva LM akibat peningkatan jumlah uang beredar sementara di pasar barang elastisitas tingkat bunga terhadap investasi besar, maka akibat perubahan itu akan terasa sekali pada kenaikan investasi yang besar. Hal ini diperkuat oleh pernyataan Keynes bahwa perubahan jumlah uang beredar dapat mempengaruhi pengeluaran agregat, apabila pertama-tama tingkat bunga berubah dan kemudian hanya jika pengeluaran investasi dan konsumsi sensitif terhadap tingkat bunga.

2.3. Teori tentang Ekspektasi Rasional

(Rational Ekspektasional Theory)

2.3.1. Latar Belakang munculnya Teori Ekspektasi Rasional

Munculnya teori ini dilatar belakangi oleh ketidakpuasan beberapa pakar ekonomi terkemuka, seperti Robert E. Lucas Jr, Thomas J. Sargent, Robert J. Barro akan ortodoksi serta keterbatasan perangkat analisis aliran Keynesian didalam menjelaskan berbagai kronik ekonomi pada dasa warsa 70-an. Kritikanya terhadap analisis Neo Keynesian terletak pada hubungan antara output riil, kesempatan kerja, serta permintaan dan penawaran agregat. Ini dapat terlihat akibat-akibat yang ditimbulkan oleh kebijaksanaan ekspansionir pada model Keynesian. Adanya kebijaksanaan moneter misalnya, dalam jangka pendek akan menggeser kurva permintaan agregat ke kanan sepanjang kurva penawaran agregat yang berlereng positif, sehingga tingkat harga dan output riil meningkat. Sejalan dengan kenaikan output riil ini akan terjadi pula peningkatan kesempatan kerja, karena kurva permintaan tenaga kerja akan bergeser ke kanan sepanjang kurva penawaran tenaga kerja yang berlereng positif. Dari sini dapat disimpulkan bahwa posisi kurva penawaran agregat dan penawaran tenaga kerja tidak berubah dalam jangka pendek, karena posisi dari ke dua kurva ini menurut model Neo Keynesian bergantung pada nilai dari tingkat harga yang diharapkan (*expected price level*). Sementara itu diasumsikan bahwa harga yang diharapkan hanya bergantung pada atau dipenga-

ruhi oleh harga-harga di masa lalu (past price), yang artinya sama sekali tidak dipengaruhi oleh kebijaksanaan pemerintah.

Dalam jangka panjang tingkat harga yang diharapkan akan sama atau paling tidak mendekati tingkat harga aktual, sehingga baik kurva penawaran agregat maupun kurva penawaran tenaga kerja dalam kasus ini akan bergeser ke kiri. Dengan demikian maka tingkat kesempatan kerja dan output secara gradual akan kembali ke tingkat semula. Sehingga hanya tingkat harga dan upah nominal yang secara permanen menjadi lebih tinggi daripada tingkat semula sebagai akibat dari peningkatan jumlah uang beredar. Artinya, output dan kesempatan kerja hanya sementara berada di atas tingkat keseimbangan jangka panjang selama penyuplai tenaga kerja belum secara tepat menyadari atau bereaksi terhadap perubahan tingkat harga yang disebabkan oleh kebijaksanaan ekspansi moneter. Selama lingkup pembahasan hanya terbatas pada kebijaksanaan moneter, aliran moneter setuju dengan logika peningkatan permintaan agregat yang dipaparkan diatas ini, meskipun menetapkan kesimpulan kebijaksanaan yang berbeda dengan aliran Keynesian.

Letak ketidakpuasan para pakar ekonomi yang lebih dikenal sebagai penganut aliran makro ekonomi Klasik baru (The New Classical Macroeconomics) terletak pada urgensi dari perbedaan antara konklusi jangka panjang dengan jangka pendek mengenai akibat-akibat yang ditimbulkan

oleh perubahan permintaan terhadap output dan kesempatan kerja. Kritik utama aliran ini menyangkut analisis Keynesian dan Moneterist tentang pembentukan ekspektasi harga, dimana diasumsikan bahwa penyuplai tenaga kerja membentuk suatu ekspektasi tingkat harga agregat yang sekarang (tingkat inflasi dimasa datang) berdasarkan pada perilaku harga dimasa lalu. Dengan kata lain analisis Keynesian dan Moneterist mengasumsikan bahwa ekspektasi harga tersebut dengan berjalannya waktu mengadakan penyesuaian secara perlahan-lahan, sehingga dapat diasumsikan lebih jauh sebagai tidak dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi dalam waktu yang relatif pendek. Kemudian aliran ini mempertanyakan mengapa para pelaku ekonomi yang rasional membentuk Ekspektasi tingkat harga hanya semata-mata berdasarkan nilai tingkat harga di masa lalu? Lebih tegasnya, tidakkah perilaku semacam ini akan salah secara sistimatis bila terjadi pergeseran pada permintaan agregat? Dengan suatu proses belajar, bukankah rasionalitas yang dimiliki oleh para pelaku ekonomi akan menghindarkan mereka dari bentuk-bentuk kekeliruan yang berpola sama dan terjadi secara terus menerus (systematic errors) itu?

Kritik-kritik seperti itulah yang sesungguhnya merupakan embrio dari Hipotesis ekspektasi rasional atau Rational Expectation Hypotesis yang diajukan oleh ekonom-ekonom aliran makroekonomi Neo-klasik.

2.3.2. Hipotesis Ekspektasi Rasional

Seperti yang tersifatkan dalam studi yang dilakukan oleh Saleh (1991), Secara umum bentuk makroekonomi dari Hipotesis Ekspektasi Rasional dapat dijelaskan dengan analoginya terhadap analisis pasar modal yang efisien. Sebuah pasar modal dikatakan efisien jika harga pasar dari surat berharga yang diperjual belikan mencerminkan keseluruhan informasi yang relevan dengan keadaan perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Sebagai contoh pelaku-pelaku ekonomi yang akan membeli saham sebuah perusahaan tertentu di pasar modal akan memperkirakan keadaan perusahaan itu dalam beberapa tahun ke depan, serta akan mempertimbangkan relevansi dari informasi itu terhadap fluktuasi harga saham yang bersangkutan di masa depan. Setelah semua informasi yang diperoleh itu dievaluasi dengan cermat akhirnya mereka akan mengambil keputusan sedemikian rupa sehingga selama proses ini berlangsung maka harga saham akan mendekati harga perkiraan mereka. Karena yang menjadi taruhan ialah kekayaan mereka sendiri, atau bahkan pekerjaan mereka, maka kecil kemungkinan para pelaku ekonomi ini akan membuat kesalahan-kesalahan yang sistematis. Mereka akan memproses informasi yang ada sehingga biaya marginal untuk memperoleh informasi itu sama dengan manfaat atau pendapatan marginal netto yang diharapkan (marginal net expected benefit) dari penggunaan informasi tersebut untuk strate-

gi investasi. Manfaat nyata yang diperoleh dari perilaku rasional seperti ini adalah peningkatan pada kepuasan yang diharapkan (expected utility).

Dari gambaran di atas sesungguhnya tersirat sebuah pengertian sementara tentang Hipotesis Ekspektasi Rasional (HER). HER mengasumsikan bahwa pelaku-pelaku ekonomi menggunakan informasi secara optimal dalam usaha mereka untuk memperkirakan dan menggunakan informasi tersebut dalam rencana-rencana dan peristiwa-peristiwa yang relevan dengan kehidupan mereka. Dengan demikian, seperti yang diimplikasikan Maddock dan Carter (1982, Hal 41), maka kontribusi yang diberikan oleh Hipotesis ini terhadap kerangka makro ekonomi yang ada ialah adanya informasi yang optimal sebagai bagian dari proses pengambilan keputusan. Pada mulanya memang ihwal rasionalitas masih sekadar simplifikasi semata. Namun dengan adanya spesifikasi pada aspek-aspek informasi dari pembuatan keputusan secara individual maupun agregat, yang kemudian terintegrasi lebih jauh ke dalam pembahasan kebijaksanaan moneter dan fiskal, menyebabkan logika Hipotesis Ekspektasi Rasional memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan ilmu ekonomi yang sekaligus menyebabkan logika makro ekonomi sebelum HER menjadi usang dan tidak lengkap.

Jadi, Hipotesis Ekspektasi Rasional telah menkonfirmasi bahwa individu-individu atau para pelaku-pelaku ekonomi tidak akan terus menerus membuat

kesalahan-kesalahan yang sistimatis. Keputusan yang mereka ambil dibuat berdasarkan perkiraan secermat mungkin. Tentu saja perkiraan-perkiraan ini tidak selamanya benar, tetapi itulah yang terbaik yang dapat mereka lakukan dengan berbagai keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi. Sebagai contoh jika kebijakan makro ekonomi diperkirakan akan segera dikeluarkan dan para pelaku ekonomi mempunyai gambaran tentang pengaruh kebijakan tersebut, maka dengan memperhatikan kendala serta biaya yang harus dikeluarkan, mereka akan bertindak sebaik-baiknya untuk mengambil manfaat dari atau menghindarkan kerugian yang mungkin ditimbulkan oleh adanya kebijakan tersebut. Dalam prakteknya hal ini memang dimungkinkan oleh informasi yang mudah diperoleh serta tersebar dibanyak media masa, atau dari pendapat-pendapat para pakar yang mewakili berbagai bidang keahlian yang lebih spesifik, dan bahkan dari jasa-jasa konsultan yang memang ditujukan untuk membantu para pelaku ekonomi dalam menyusun strategi mereka.

Dari sini maka, langsung atau tidak langsung sikap rasional tersebut pada gilirannya secara agregatif akan dapat membentuk suatu kekuatan kontra kebijakan. Pada tingkat ini tentu saja implikasi yang timbul terhadap kebijakan makro ekonomi menjadi sangat tidak sederhana.

Beberapa implikasi penting yang dapat dibayangkan antara lain: (1) Kebijakan moneter (dan kadang-kadang kebijakan fiskal) akan menjadi tumpul (ineffective),

bahkan dalam jangka pendek sekalipun, jika diantisipasi secara benar oleh para pelaku ekonomi serta mendasarkan tindakan mereka sepenuhnya kepada antisipasi yang bersangkutan ini; (2) Model-model makro ekonomi yang digunakan untuk melakukan peramalan atau simulasi kebijakan akan kurang memberikan hasil yang baik karena, pertama ekspektasi yang terkandung di dalamnya bersifat adaptif serta, kedua, tidak memasukkan unsur-unsur tindakan atau reaksi yang timbul sebelum ataupun sesudah sebuah kebijakan diantisipasi oleh para pelaku ekonomi yang rasional; (3) Sebuah kebijakan yang dimaksudkan untuk mencapai sasaran tertentu dengan cara mengelabui pelaku ekonomi—sementara komponen-komponen sistematis dari kebijakan itu dapat diantisipasi dengan benar oleh para pelaku ekonomi — justru akan meningkatkan biaya dan ketidakpastian tanpa mencapai sasaran yang diinginkan.

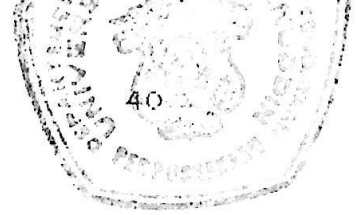
Jelaslah kiranya bahwa, hipotesis ekspektasi rasional telah memberikan suatu perangkat temuan-temuan teoritis dan empiris yang baru, relatif bila dibandingkan dengan aliran Keynesian dan Moneteris, dengan bertumpu pada suatu perluasan sekaligus pengayaan terhadap teori ekspektasi yang digunakan. Hipotesis ekspektasi rasional paling tidak menawarkan suatu tolok ukur teoritis untuk menilai berbagai kerangka pemikiran alternatif kebijakan, disamping kemungkinan suatu mekanisme penilaian bila kebijakan moneter dan fiskal dapat (atau tidak) mempengaruhi perekonomian .

2.3.3. Konsep Dasar Hipotesis Ekspektasi Rasional

Sebetulnya hal yang mendasar dari hipotesis ekspektasi rasional adalah melibatkan unsur waktu ketika keputusan-keputusan ekonomi itu diintegrasikan sebagai sebuah kesatuan guna membentuk model makroekonomi yang lengkap sehingga karakteristik umum dari model yang bersangkutan itu menjadi sangat bergantung pada tingkat ketepatan dari penetapan unsur-unsur ekspektasi yang terlibat di dalamnya. Dengan kata lain, analisis makroekonomi menjadi lebih andal apabila telah mencakup suatu cara atau mekanisme membentuk model ekspektasi serta memperhitungkan bagaimana perubahan ekspektasi yang bersangkutan itu akan memberikan pengaruh balik kepada unsur-unsur perilaku ekonomi yang dianalisis.

Untuk membahas konsep dasar HER lebih jauh, terlebih dahulu telusuri uraian yang cukup komprehensif dari studi-studi yang dilakukan oleh Begg (1982 b), Shaw (1984), serta Attfield, Deamery dan Duck (1985) yang berkaitan dengan teori pembentukan ekspektasi.

Metode ekspektasi statis, yakni suatu cara pembentukan model yang paling sederhana dalam teori ekonomi, mengasumsikan bahwa kondisi yang berlaku hari ini akan berlanjut pada sebuah periode berikutnya. Dengan begitu maka nilai-nilai yang diharapkan di masa datang (*expected future values*) dapat diidentifikasi dengan nilai sekarang (*current values*). Contoh praktis metode



ini dapat dilihat pada pernyataan bahwa tingkat inflasi yang diharapkan atau tingkat pertumbuhan ekonomi dalam periode yang akan datang akan sama dengan tingkat inflasi atau pertumbuhan ekonomi yang berlaku saat ini.-

Bentuk lain dari teori ekspektasi adalah metode ekspektasi adaptif, yang menyatakan bahwa pelaku-pelaku ekonomi akan menyesuaikan ekspektasi mereka dengan pengalaman-pengalaman mereka di masa lampau. Metode ini pertama kali diperkenalkan oleh Cagan (1956) dalam kaitan pembahasan dengan suatu keadaan hiperinflasi. Ide yang terkandung di dalamnya sebenarnya sangat sederhana : seseorang akan menyesuaikan atau mengubah ekspektasinya berdasarkan kesalahan terakhir yang dilakukannya di masa lampau artinya ia dapat terkecoh untuk sementara, namun tidak dalam jangka panjang. Ciri yang menarik dari ekspektasi adaptif adalah bahwa ia memungkinkan pelaku ekonomi untuk menghubungkan variabel-variabel yang diharapkan dengan variabel-variabel aktual. Namun, dalam ciri ini terdapat pula kelemahan, yakni antara lain : (1) jika nilai aktual dari suatu variabel pada periode terakhir di masa lampau melebihi nilai perkirannya, maka pelaku ekonomi tidak selalu akan melakukan revisi yang meningkatkan ekspektasinya terhadap variabel yang bersangkutan;

2.3.4. Hipotesis Ekspektasi Rasional dalam Investasi

Sehubungan dengan hipotesis ekspektasi rasional dan konsep dasar teori di atas, kita dapat menganggap bahwa unsur pengharapan (expectation) memainkan suatu peranan yang penting dalam penentuan investasi.¹⁴ Suatu perusahaan yang mempunyai pandangan optimistis tentang prospek penjualan di masa datang, akan lebih bersedia mengadakan investasi dibandingkan dengan perusahaan yang berpandangan pesimistis. Karena pengalaman masa lampau adalah satu-satunya landasan bagi perusahaan untuk mengadakan ramalan mengenai masa yang akan datang, maka ekspektasi dunia usaha mengenai kejadian-kejadian di masa datang adalah fungsi dari pengalamannya di masa lampau. Apabila suatu perusahaan baru saja mengalami kenaikan dalam permintaan produknya, maka ia akan cenderung untuk lebih optimis mengenai masa datang jika dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami kemerosotan permintaan.

Selain itu, memasukkan unsur pengkarapan dalam keputusan investasi juga penting dalam menjelaskan perubahan-perubahan siklikal dari volume investasi. Berubahnya situasi ekonomi dalam periode yang bersangkutan dapat menimbulkan perubahan yang kumulatif dalam pengharapan-pengharapan dunia usaha yang akan mengakibatkan perubahan besar dalam skedul permintaan investasi.

14 J.S.Duesenberry, *Business Cycles and Economic Growth*, Bab 4 dan 5, Mc Graw Hill Book Company, Inc, New York, 1958.

Pada dasarnya, masyarakat akan selalu rasional dalam memperkirakan kemungkinan melakukan investasi. Artinya, dia akan menggunakan semua informasi yang diketahuinya sebagai bahan pertimbangan dalam membuat perkiraan untung ruginya investasi. Misalnya investor mengetahui bahwa penambahan jumlah uang beredar akan mempengaruhi tingkat bunga. Oleh karena itu informasi ini akan dimanfaatkan untuk membuat perkiraan mengenai tingkat bunga tersebut. Dengan asumsi, investor memanfaatkan secara efisien semua informasi yang tersedia, maka ia akan terhindar dari kesalahan memprediksi.

Misalnya dalam memperkirakan tingkat bunga, investor tahu bahwa tingkat bunga sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam membuat perkiraan tingkat bunga perlu diketahui informasi apakah kondisi ceteris paribus berubah atau tidak. Jadi, perkiraan tingkat bunga tersebut tidaklah hanya didasarkan informasi tingkat bunga tahun lalu saja, tetapi harus dilengkapi dengan penggunaan secara efisien informasi lain yang tersedia padanya. Implikasinya bahwa kebijakan moneter tidak efektif dalam mempengaruhi investasi karena pengaruhnya mungkin kecil bahkan tidak sama sekali, karena sebenarnya sasaran kebijakan moneter tersebut untuk meningkatkan investasi, justru ditanggapi oleh investor dengan menurunkan investasinya, karena adanya kenaikan bunga nominal.

Disinilah letak ketidakefektifan kebijakan moneter. Dalam jangka panjang, dampak kenaikan jumlah uang beredar justru akan menaikkan tingkat bunga nominal. Karena adanya kenaikan jumlah uang beredar berarti adanya kenaikan inflasi. Para investor akan segera memasukkan kenaikan jumlah uang beredar ini dalam ekspektasi mereka tentang harga. Mereka memperkirakan bahwa harga akan meningkat. Selanjutnya pengaruh psikologis naiknya inflasi ini akan membuat pemberi pinjaman menaikkan sukubunga pinjamannya untuk menyesuaikan dengan inflasi. Hal ini tentunya akan menurunkan minat investor menanamkan modalnya.

Jadi, secara ringkas bisa disimpulkan bahwa analisis investasi dengan menggunakan hipotesis ekspektasi rasional mengatakan bahwa para pemilik modal diasumsikan sudah dibekali keseluruhan informasi tentang prospek investasi masa datang. Pemilik modal akan memperkirakan untung ruginya menanamkan modal dalam beberapa tahun ke depan, serta akan mempertimbangkan relevansi dari informasi ini terhadap faktor-faktor yang akan mempengaruhinya, seperti naik turunnya tingkat bunga, keuntungan yang diharapkan, permintaan akan produknya dan lain-lain. Setelah semua informasi yang diperoleh itu dievaluasi dengan cermat, akhirnya calon investor akan mengambil keputusan sedemikian rupa sehingga selama proses ini berlangsung, keuntungan yang akan diperoleh dari hasil investasi akan mendekati perkiraan mereka. Setelah itu

baru mereka mengambil keputusan perlu tidaknya menanamkan modalnya.

Calon investor tahu bahwa kekayaan mereka (modal) menghadapi resiko jika digunakan untuk usaha, namun dengan dimilikinya informasi secara sempurna, mereka akan terhindar dari kesalahan dalam mengambil keputusan. Mereka akan memproses informasi yang ada sehingga biaya marginal untuk memperoleh informasi itu sama dengan manfaat atau pendapatan marginal netto (marginal net expected benefit) dari penggunaan informasi tersebut untuk strategi investasi. Namun, sekali lagi implikasi dari hipotesis ini adalah bahwa kebijakan ekonomi tidak akan efektif mempengaruhi variabel riil.

2.4. Tinjauan Penelitian Empiris

Dari beberapa penelitian empiris yang pernah dilakukan baik di Indonesia maupun negara lain sehubungan dengan pengaruh suatu variabel terhadap variabel investasi tertera di bawah ini.

Untuk variabel pengeluaran pemerintah sebagai proksi investasi sektor pemerintah menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap investasi total dikarenakan pengaruh langsungnya terhadap investasi sektor swasta. Pengaruh ini bisa melalui beberapa saluran (Channels), yaitu: Pertama, investasi pemerintah bersaing dengan investasi swasta dalam kondisi kelangkaan sumberdaya fisik dan finansial. Dalam kondisi ini, tambahan pengeluaran pemerintah mem-

punyai pengaruh negatif (crowding out) terhadap investasi swasta. Hal ini justru akan menurunkan investasi keseluruhan di suatu negara. Contoh konkrit tentang hal ini, banyak terjadi di negara berkembang termasuk Indonesia. Untuk melindungi BUMN yang telah berkecimpung di industri tertentu, pemerintah menghambat atau menciptakan penghalang (barrier to entry) bagi sektor swasta untuk masuk dalam industri tersebut. Jika pemerintah tidak secara sengaja menciptakan entry barriers, kekuatan raksasa BUMN akan mampu secara alamiah menghambat sektor swasta untuk masuk dalam industri tersebut. Dengan demikian efeknya terhadap investasi keseluruhan dan pendapatan nasional mungkin negatif.¹⁵

Aspek lain lebih besar efek crowding-out adalah menyangkut pembiayaan investasi pemerintah tersebut. Untuk membiayai investasi tersebut pemerintah dapat menggunakan sumber dana dalam negeri dengan menerbitkan surat berharga (government bond) atau mencetak uang baru. Penerbitan surat berharga oleh pemerintah akan mendorong kenaikan tingkat bunga di pasar uang. Hal ini jelas akan mengurangi minat investor swasta untuk melakukan investasi. Begitu pula dengan pencetakan uang baru, yang tidak lain adalah pajak inflasi (inflation tax) bagi masyara-

15 Mohamad Ikhsan dan M.Chatib Basir, *Investasi Swasta dan Pemerintah; Substitusi atau Komplementer*: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia Vol.39, No.4, 1991.

kat.¹⁶ Hasil studi yang dilakukan oleh Edward (1985) untuk kasus Kolombia, kenaikan defisit anggaran pemerintah dengan pencetakan uang mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat bunga nominal. Hal ini ditunjang oleh studi Fisher yang menghasilkan bahwa bunga riil cenderung akan konstan dalam jangka panjang. Jika bunga riil didefinisikan sebagai bunga nominal dikurangi dengan ekspektasi terhadap inflasi, kenaikan inflasi yang disebabkan pencetakan uang baru akan mendorong kenaikan bunga nominal. Proses penyesuaian dalam jangka pendek akan mendorong bunga riil berada di bawah atau di atas bunga riil jangka panjang. Hal ini tentunya akan mempengaruhi investor swasta untuk melakukan investasi.

Pengaruh crowding-out terhadap pertumbuhan cenderung mendua (ambiguous).¹⁷ Jika sektor swasta lebih efisien dibandingkan sektor pemerintah, crowding-out jelas akan mempunyai dampak negatif terhadap pertumbuhan investasi keseluruhan. Sebaliknya, jika sektor pemerintah yang lebih efisien, crowding-out akan mempunyai pengaruh sebaliknya. Studi kasus yang dilakukan Mohsin Khan (1989) menunjukkan bahwa investasi swasta memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi di 24 negara berkembang dalam periode 1970-1979, sementara investasi pemerintah tidak memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan.

16 Ibid

17 Ibid, hal.367

(Hasil penelitian dengan menggunakan model pertumbuhan neo-klasik menghasilkan hubungan positif dan secara statistik signifikan antara pertumbuhan PDB dengan investasi swasta, sementara investasi sektor publik walaupun memberikan arah hubungan yang negatif terhadap pertumbuhan yang menunjukkan adanya crowding-out, tetapi secara statistik tidak signifikan pada derajat kepercayaan yang konvensional). Daniel Landau (1986) dengan menggunakan analisis kausalitas untuk beberapa negara berkembang menemukan bahwa investasi pemerintah tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan. Investasi pemerintah sebetulnya masih mempunyai pengaruh-walaupun tergolong kecil terhadap pertumbuhan, tetapi ketika pengaruh pajak dan sumber pembiayaan investasi tersebut serta pengaruh crowding-out dari investasi swasta, dampak nettanya menjadi nol. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Barro (1991) yang melakukan studi untuk negara maju dan berkembang yang menunjukkan bahwa investasi pemerintah meskipun memberikan arah positif terhadap perkembangan pertumbuhan ekonomi, tetapi tidak signifikan berbeda dengan nol secara statistik.

Kemungkinan kedua adalah berlawanan dengan yang pertama bahwa investasi pemerintah dapat bersifat komplementer atau mempunyai hubungan positif dengan investasi swasta. Paham Keynes menyatakan bahwa, jika sumberdaya belum sepenuhnya digunakan (under-employed)-investasi pemerintah akan meningkatkan secara langsung maupun tidak

langsung melalui multiplier effect sehingga investor swasta akan terdorong untuk melakukan investasi karena keuntungan yang diperoleh akan meningkat sejalan dengan kenaikan permintaan barang akhir. Kedua, di negara berkembang, sebagian besar investasi pemerintah digunakan untuk membangun sarana infrastruktur fisik maupun non fisik. Pembangunan infrastruktur fisik seperti jalan raya, pelabuhan, jaringan telekomunikasi akan menurunkan biaya produksi atau meningkatkan economies of scale melalui perluasan pasar, dan pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan investor swasta. Ketiga, jika pemerintah terjun langsung dalam bisnis masih ada kemungkinan akan terjadi peningkatan investasi swasta. Dalam kasus monopoli alamiah, jika diserahkan pada sektor swasta, harga yang dihasilkan akan cenderung lebih tinggi dan kuantitas barang dan jasa yang dihasilkan akan cenderung lebih kecil. Intervensi pemerintah akan memungkinkan harga ditekan pada tingkat yang sama dengan biaya rata-rata jangka panjang dan kuantitas jelas akan lebih besar. Penggunaan input dari industri-industri ini jelas akan menurunkan biaya produksi dan sekaligus meningkatkan keuntungan. Dalam kondisi pasar biasa, pendirian suatu pabrik baru juga akan meningkatkan investasi swasta. Kadangkala investasi pemerintah dapat bertindak sebagai 'agen katalis' dengan menurunkan secara dramatis biaya-biaya produksi. Investasi pemerintah dalam riset-riset pertanian, pembibitan dan persemaian bibit pertanian akan meningkatkan investasi swasta.

Dalam pada itu, pemerintah dapat juga mempengaruhi investasi swasta melalui kebijakan makroekonomi, baik melalui kebijakan fiskal maupun regulasi. Instrumen perpajakan merupakan instrumen yang paling sering digunakan untuk mempengaruhi investasi swasta. Menurut pengamatan ahli ekonomi Indonesia yaitu Dorojatun Kuntjoro Jakti, Mohamad Ikhsan Mahyuddin dan Chatib Basri bahwa pajak mempunyai dampak yang tidak langsung terhadap investasi swasta. Analisis menggunakan neraca arus dana menunjukkan bahwa peranan dana internal cukup menonjol sebagai sumber pembiayaan investasi swasta. Sebagian dana internal ini merupakan bagian dari pajak yang belum berhasil dipungut. Dengan demikian pemungutan pajak tentunya akan mempunyai dampak terhadap investasi swasta.

Pengaruh pajak terhadap investasi dapat dilihat pula pada kasus Amerika Serikat tahun 1964. Pemerintah melakukan penutupan fiskal berupa pemotongan pajak perorangan dan pajak keuntungan perusahaan. Pada saat itu pajak perorangan dikurangi sebesar 20% sedangkan pajak perusahaan kurang lebih diturunkan 8%. Bagaimana efeknya terhadap investasi? Pada awalnya memang berdampak pada kenaikan tingkat bunga. Namun dengan dibarengi kebijakan konter, maka kontraksi fiskal ini tidak terlalu berpengaruh pada naiknya tingkat bunga, bahkan nyaris tetap. Efeknya pada saat itu adalah pertumbuhan riil Amerika yang tinggi dan gap dalam GNP menurun. Tindakan ini menyebabkan permintaan agregat Amerika Serikat meningkat,

tanpa adanya efek sampingan yang merugikan terhadap tingkat bunga yang akan menyebabkan penurunan pada investasi.¹⁸

Sedangkan mengenai hubungan antara sukubunga dengan volume pengeluaran investasi telah banyak penulis yang mem bahas nya. Secara tradisional, para ahli ekonomi cenderung untuk berpendapat bahwa investasi sangat peka terhadap perubahan sukubunga. Peningkatan investasi cenderung menurunkan investasi swasta yang pada akhirnya akan menurunkan investasi total. Studi yang pernah dilakukan untuk kasus Indonesia oleh Ahmed dan Chibber (1989) yang berkaitan dengan kebijakan moneter ketat telah menyebabkan naiknya tingkat bunga. Hasil studi ini menunjukkan bahwa kenaikan 1% dari sukubunga riil akan menurunkan investasi swasta non migas sebesar 7,3%.¹⁹ Namun Meade dan Andrews (1938) sempat meragukan pendapat mengenai pengaruh dominan sukubunga terhadap keputusan investasi. Dalam penyelidikannya selama tahun 1930-an menghasil kan pendapat yang benar-benar kontroversial. Mereka berpendapat bahwa sukubunga merupakan determinan yang tidak begitu penting bagi investasi. Berkenaan dengan persoalan ini, telah diadakan penyelidikan-penyelidikan empiris dengan memintakan para usahawan untuk mengemukakan faktor-faktor yang menentukan keputusan mengadakan

18 Dornbusch dan Fischer, Op.Cit, hal.

19 M. Ikhsan dan M.Chatib Saari, Op.Cit, hal.362

investasi. Jawaban yang mereka berikan memperlihatkan bahwa peranan ongkos pinjaman memang sangat kecil. Sebenarnya, kesimpulan ini tidaklah mengejutkan, mengingat kemungkinan "penawaran dana bagi suatu perusahaan sama sekali inelastis terhadap bunga, yaitu kemungkinan dimana sukubunga tidak relevan bagi perusahaan yang bersangkutan, disebabkan karena ia tidak sanggup membayar tingkat bunga tertentu untuk memperoleh dana tambahan. Selain itu dalam depresi tahun 30-an, pengaruh perubahan sukubunga sangat kecil terhadap dunia usaha yang pada waktu itu sedang diliputi suasana pesimisme mengenai masa yang akan datang.

B A B III

M E T O D O L O G I

3.1. Tinjauan Pustaka dan Kerangka Teori

Investasi merupakan salah satu komponen penting dalam PDB. Di Indonesia, bagian investasi dalam produk Domestik Bruto selama beberapa periode cenderung mengalami perubahan. Investasi mempunyai peranan yang penting dalam permintaan agregat. Salah satu alasannya karena pengeluaran investasi mempunyai tingkat fluktuasi yang lebih tinggi dibandingkan komponen lainnya. Karenanya fluktuasi investasi dapat menyebabkan resesi atau boom. Oleh karena itu, para ahli ekonomi tertarik menganalisisnya, terutama dalam kaitannya dengan kebijakan stabilisasi untuk mengatasi akibat buruk dari fluktuasi tersebut. Selain itu investasi juga sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi sangat tergantung pada tersedianya modal. Tanpa investasi, maka tidak akan ada produksi, sehingga tidak akan ada ekspansi.

Dalam berbagai literatur ekonomi dikemukakan beberapa faktor yang diduga kuat pengaruhnya terhadap investasi seperti: tingkat bunga, penyusutan, kebijakan perpajakan, ekspektasi tentang penjualan dan kebijakan ekonomi.²⁰ Namun demikian, dalam penulisan ini penulis hanya menelaah faktor-faktor tertentu diantaranya: penge

20. Nopirin, *Ekonomi Moneter*, buku II, Yogyakarta:BPFE-UGM, 1987.

luaran pemerintah, pajak, jumlah uang beredar, dan tingkat bunga yang kiranya punya relevansi kuat dengan kasus Indonesia.

Pengeluaran pemerintah dan perpajakan sebenarnya merupakan perangkat kebijakan fiskal yang terutama ditujukan untuk mempengaruhi investasi.²¹ Sedangkan di sektor moneter terlihat bahwa jumlah uang beredar mempengaruhi investasi tidak secara langsung, tetapi melalui berubahnya tingkat bunga. Hal ini sesuai dengan teori Keynes, bahwa kenaikan jumlah uang beredar akan mengakibatkan turunnya tingkat bunga di pasar. Turunnya tingkat bunga pasar akan menyebabkan turunnya investasi.²²

Sementara itu Dornbusch dan Fischer menyebutkan bahwa alasan-alasan untuk menelaah pengeluaran investasi diantaranya karena fluktuasinya dapat menyebabkan terjadinya siklus ekonomi. Alasan lainnya karena investasi dapat dipengaruhi secara berarti melalui kebijakan. Tingkat bunga yang tinggi yang disebabkan oleh kebijakan moneter yang ketat dan kebijakan fiskal yang ekspansif akan menyebabkan berkurangnya pengeluaran investasi. Sedangkan kebijakan yang menurunkan suku bunga dan memberikan rangsangan-rangsangan pajak untuk investasi dapat menaikkan pengeluaran investasi.²³

21. Sri Mulyani Indrawati, *Teori Moneter*, Jakarta: LPFE-UI, 1988, hal. 53-55

22. *Ibid*, hal 51

23. Dornbusch dan Fischer, *Makroekonomi*, Terjemahan, Jakarta: Airlangga, 1989, hal.

Pernyataan Dornbusch dan Fischer di atas kemudian dituangkan dalam model analisa IS-LM yang sebenarnya merupakan inti teori ekonomi makro modern. Analisa ini hampir terdapat pada berbagai textbook ekonomi makro yang umumnya digunakan sebagai standar perkuliahan di berbagai perguruan tinggi. Jadi pertimbangan penulis dalam hal teori adalah mengacu pada model analisis IS-LM.

Sambil tetap mengikuti alur analisis IS-LM, penulis juga mencantumkan pernyataan-pernyataan dari para teoritis tentang hal ini terutama teori Keynes untuk lebih memperjelas hubungan variabel-variabel yang diobservasi dengan investasi.

Masalah investasi ini juga akan dijelaskan dengan memasukkan unsur ekspektasi. Hal ini dikarenakan perkembangan teori yang melihat bahwa unsur ini memainkan suatu peranan yang penting dalam penentuan investasi.²⁴ Teori ini merupakan perkembangan paling menarik dalam pemikiran golongan Neo-Klasik. Teori ini menyatakan bahwa masyarakat umum merumuskan harapan-harapan tentang masa depan atas dasar seluruh informasi relevan yang tersedia sekarang. Dalam hal investasi, harapan ini berkisar pada harga, keuntungan, jumlah penjualan serta kebijakan ekonomi pemerintah. Hipotesis teori ini terutama menyangkut ketidakefektifan kebijakan pemerintah dalam mempenga-

24. J.S. Duesenberry, *Business Cycles and Economic Growth*, Bab 4 dan 5, Mc Grow-Hill Book Company Inc, New York 1968.

ruhi variabel riil. Selain itu, teori ini lebih memberi tekanan pada investasi jangka panjang, sehingga lebih memperluas cakrawala di dalam keputusan melakukan investasi.²⁵

3.2. Metode Penelitian

3.2.1. Jenis dan Sumber Data

Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan, maka dalam penulisan ini digunakan data skunder yang terdiri dari data yang bersifat kuantitatif dan kualitatif. Data tersebut diperoleh dengan cara sebagai berikut :

- a. Data kuantitatif berupa data produk domestik bruto, Investasi total yang merupakan pembentukan modal domestik bruto, pengeluaran pemerintah sebagai proxi investasi sektor pemerintah, penerimaan dalam negeri di luar migas sebagai proxi tingkat pajak, jumlah uang beredar dalam arti luas dan tingkat bunga rata-rata tertimbang tahunan serta indeks harga konsumen.
- b. Data kualitatif diperoleh dari hasil studi kepustakaan dan berbagai tulisan yang berguna bagi analisa pembahasan ini.

25. Nopirin, Op.Cit



Data tersebut diperoleh dari Biro Pusat Statistik, perpustakaan Bank Indonesia, serta publikasi-publikasi yang ada hubungannya dengan penulisan ini. Jadi tekanan pembahasan ini lebih bersifat penelitian kepustakaan (Library Research).

3.2.2. Definisi Variabel

Menurut J. Supranto dalam bukunya EKONOMETRIKA jilid II halaman 268 disebutkan bahwa dalam setiap model persamaan simultan variabel-variabel dibedakan menjadi dua jenis, yaitu dependen dan variabel independen.

Pada pengamatan ini yang berfungsi sebagai variabel dependen adalah :

I : Untuk variabel yang menyatakan investasi keseluruhan yang merupakan pembentukan modal tetap domestik bruto yang didapat dari tabel penggunaan Pendapatan Domestik Bruto dalam tahun observasi. Sebagai tambahan, sejak tahun 1982 dalam tabel penggunaan Pendapatan Domestik Bruto disebutkan perubahan stok sebagai pos yang terpisah, pos ini selanjutnya ditambahkan pada pembentukan modal tetap domestik bruto untuk memperoleh angka total penanaman modal di tahun-tahun yang bersangkutan.

Namun untuk keperluan perhitungan empiris tidak

tertutup kemungkinan digunakan data total investasi swasta. Hal ini tergantung pada hasil yang akan diperolehnya.

Sedangkan yang berfungsi sebagai variabel independen (bebas) adalah :

G : Untuk variabel yang mewakili sektor pemerintah. variabel ini diproksi oleh tabungan mewakili sisi pengeluaran, sedangkan sisi penerimaan diwakili oleh pajak (T) yang merupakan penerimaan pajak di luar migas dalam APBN di setiap tahun anggaran dan dinyatakan dalam nilai riil.

M : Untuk mendefinisikan jumlah uang beredar digunakan dalam pengertian luas, yaitu penjumlahan uang kartal dan giral dengan tabungan dan deposito berjangka. Data penulis ambil pada setiap akhir tahun dan penulis riilkan terlebih dahulu.

i : Untuk variabel tingkat bunga merupakan data tingkat bunga tahunan rata-rata tertimbang.

P_{t-n} : merupakan data time lag yaitu data IHKI tahun $t-n$. Variabel ini digunakan untuk membuktikan teori ekspektasi rasional yang menyatakan bahwa investasi yang akan datang ditentukan oleh adanya harapan dan perkiraan masa datang. Dalam hal ini digunakan ekspektasi akan harga tahun sebelumnya yang telah terbukti derajat kepercayaannya.

3.3. Metode Analisis

Metode peramalan kuantitatif yang akan diaplikasikan dalam penelitian ini yaitu metode ekonometrika, yang menggunakan suatu model ekonomi yang menggambarkan hubungan timbal balik antara variabel-variabel ekonomi, dengan kata lain persamaan simultan.

Untuk memperkirakan parameter digunakan metode kuadrat terkecil biasa (Ordinary Least Square).

3.3.1. Model Analisis

A) Model yang digunakan dalam penulisan ini diturunkan dari beberapa fungsi, yaitu :

$$I = f(Y)$$

Dimana berdasarkan teori, bahwa investasi ditentukan oleh output. Pengaruh ini bekerja secara langsung dan dapat ditulis dalam bentuk:

$$I = \beta_0 + \beta_1 Y + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

Berdasarkan analisa IS-LM, diidentifikasi variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Y, yang ditulis dalam suatu persamaan fungsi,

$$Y = f(G, i, M)$$

Karena salah satu variabel, yaitu G tidak bisa dimunculkan dalam persamaan regresi, karena unsur G merupakan salah satu komponen dari Y dalam persamaan permintaan agregat. Untuk itu G ditetapkan terlebih dahulu sebagai fungsi dari tabungan pemerintah (S) dan Pajak (T). Setelah dilakukan identifikasi untuk variabel G, maka seka-

rang persamaan di atas menjadi;

$$Y = f(S, T, M, I)$$

dalam bentuk persamaan regresi adalah:

$$Y = a_0 + a_1S + a_2T + a_3M + a_4I + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

dimana $dy/ds > 0$; $dy/dm > 0$

$dy/dt < 0$; $dy/di < 0$

Untuk mendapatkan persamaan investasi, maka langkah selanjutnya adalah mensubstitusikan persamaan (2) ke dalam persamaan (1), sehingga diperoleh;

$$I = s_0 + s_2a_0 + s_2a_1S - s_2a_2T + s_2a_3M - s_2i + s_2e_2 + e_3$$

Secara jelas persamaan ini bisa ditulis;

$$I = \beta_0 + \beta_1S - \beta_2T + \beta_3M + \beta_4I + e_3 \dots \dots \dots (3)$$

$$\text{dimana : } \beta_0 = s_0 + s_2a_0$$

$$\beta_1 = s_2a_1$$

$$\beta_2 = s_2a_2$$

$$\beta_3 = s_2a_3$$

$$\beta_4 = s_2$$

$$e_3 = s_2e_2 + e_3$$

B) Model yang digunakan dalam hipotesis ekspektasi rasional sehubungan dengan proposisi ketidak-efektifan kebijakan moneter adalah model perkiraan persamaan regresi simultan yang didasarkan pada persamaan:

$$I = f(Y)$$

Persamaan tersebut bisa ditulis dalam bentuk;

$$I = \delta_0 + \delta_1 Y + e_1 \dots \dots \dots (4)$$

Umumnya teori-teori yang membahas tentang investasi menyatakan bahwa output menentukan investasi. Semakin besar output semakin besar pula investasi. Jadi hubungan keduanya adalah positif.

Output bisa dilihat baik dari sisi penawaran maupun sisi permintaan. Dari sisi penawaran dengan adanya ekspektasi harga ditetapkan persamaan;

$$Y_t^e = \alpha_0 + \alpha_1 (P_t - E_{t-1} P_t) + \mu_1 \dots \dots \dots (5)$$

Persamaan ini menyiratkan bahwa penawaran dipengaruhi tingkat harga bilamana terdapat perbedaan antara tingkat harga yang terjadi dengan tingkat harga yang diharapkan. Artinya, hanya komponen inflasi yang tak terduga yang bersifat stimulatif.

Sementara itu dari sisi permintaan diperoleh dengan melalui cara konvensional yakni dengan menggabungkan persamaan IS dan LM sebagai berikut:

$$IS : Y_t = b_0 + b_1 (i_t - E_{t-1} (P_{t+1} - P_t)) + v_{1t} , b_1 < 0$$

$$LM : m_t - P_t = b_2 + b_3 Y_t + b_4 i_t + v_{2t} , b_4 < 0 < b_3$$

Dimana i_t adalah tingkat bunga nominal pada periode t ; m_t adalah nilai logaritmik dari jumlah uang beredar; sedangkan v_{1t} dan v_{2t} masing-masing random disturbance term. Dari persamaan IS dan LM ini, maka dapat diperoleh fungsi atau persamaan agregat demand sebagai berikut:

$$Y_t^d = \beta_0 + \beta_1 (m_t - P_t) + \beta_2 E_{t-1} (P_{t-1} - P_t) + v_t \dots \dots \dots (6)$$

Adapun penawaran uang dalam persamaan di atas diidentifikasi sebagai suatu stochastic control rule untuk menentukan time path dari m_t . Jadi dapat dinyatakan secara notasional bahwa;

$$m_t = \mu_0 + \mu_1 m_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6')$$

Dimana ε_t adalah suatu stochastic disturbance yang secara stokastik independen terhadap nilai-nilai masa lalu dari semua variabel distrubances. Disamping itu, ε_t juga independen terhadap nilai sekarang dari unsur-unsur pengganggu v_{1t} , v_{2t} dan v_t .

Kaidah ini menjelaskan bahwa m_t bergantung pada nilainya yang terakhir serta pada suatu random component. Interpretasi ini pada intinya menyatakan bahwa otoritas moneter sebenarnya tidak mempunyai informasi yang lebih baik mengenai perekonomian. Dengan kata lain, pembuat kebijakan menentukan m_t sebagai fungsi dari seperangkat variabel masa lalu yang bahkan sudah diketahui oleh semua pelaku ekonomi pada periode-t. Dengan demikian, bentuk dari kaidah umpan balik itu sendiri adalah berupa suatu bagian dari perangkat unit-unit informasi, sehingga dampak umpan balik dari uang seluruhnya diperhitungkan dalam membentuk perangkat ekspektasi harga.

Dengan setting yang demikian ini maka, melalui proses market-clearing dari persamaan (2) dan (3), dapat diturunkan persamaan untuk harga sebagai berikut:

$$P_t = \frac{1}{\alpha_1 + \beta_1} \{ \alpha_1 E_{t-1} P_t + \beta_2 E_{t-1} (P_{t+1} - P_t) + \beta_1 m_t + v_t - \mu_t \} \dots \dots (7)$$

m_t dan error-term dalam persamaan (4) menggambarkan pengaruh pengaruh demand pull yang standar, sedangkan tingkat harga keseimbangan dan tingkat inflasi yang diharapkan dapat dilihat sebagai pengaruh cost push pada harga.

Selanjutnya dengan memasukkan persamaan (3') dan (4) ke dalam persamaan (2), maka diperoleh;

$$Y_t = \frac{\alpha_1 \beta_2}{\alpha_1 + \beta_1} m_t - \frac{\alpha_1 \beta_1}{\alpha_1 + \beta_1} E_{t-1} P_t + \frac{\alpha_1 \beta_2}{\alpha_1 + \beta_1} E_{t-1} (P_{t+1} - P_t) + \delta_t \quad 26..(8)$$

Dimana δ_t adalah error-term.

Persamaan Y_t dengan pendekatan hipotesis ekspektasi rasional ini selanjutnya dijadikan dasar dalam melihat pengaruhnya terhadap investasi. Dengan berpatoakn pada persamaan (1), kita dapat memasukkan unsur-unsur persamaan Y_t ini ke dalam persamaan (1) untuk memperoleh persamaan investasi dengan pendekatan hipotesis ekspektasi rasional. Dengan memasukkan persamaan (5) ke dalam persamaan (1), maka diperoleh;

$$I_t = S_0 + \frac{S_1 \alpha_1 \beta_2}{\alpha_1 + \beta_1} m_t - \frac{S_1 \alpha_1 \beta_1}{\alpha_1 + \beta_1} E_{t-1} P_t + \frac{S_1 \alpha_1 \beta_2}{\alpha_1 + \beta_1} E_{t-1} (P_{t+1} - P_t) + S_1 e_t$$

Dengan simplifikasi persamaan, didapatkanlah model persamaan investasi;

$$I_t = C_0 + C_1 m_t - C_2 E_{t-1} P_t + C_3 E_{t-1} (P_{t+1} - P_t) + v_t \quad (9)$$

3.2.2. Bentuk-bentuk Pengujian

Sebagai dasar pengambilan keputusan dalam prosedur pengujian hipotesa, akan digunakan pendekatan :

- Uji Statistik T

26. Irzan Azhary Saleh Hipotesis Ekspektasi Rasional : Konsep dasar, Urgensi, dan Proposisi Ketidakefektifan Kebijakan, Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia Vol.41, No.2, tahun 1993.

Setiap variabel pada persamaan di atas diakui keberartiannya jika nilai T hitung lebih dari 1,440 dengan degree of freedom $n-k-1 = 13$ dan level of signifikan 10%.

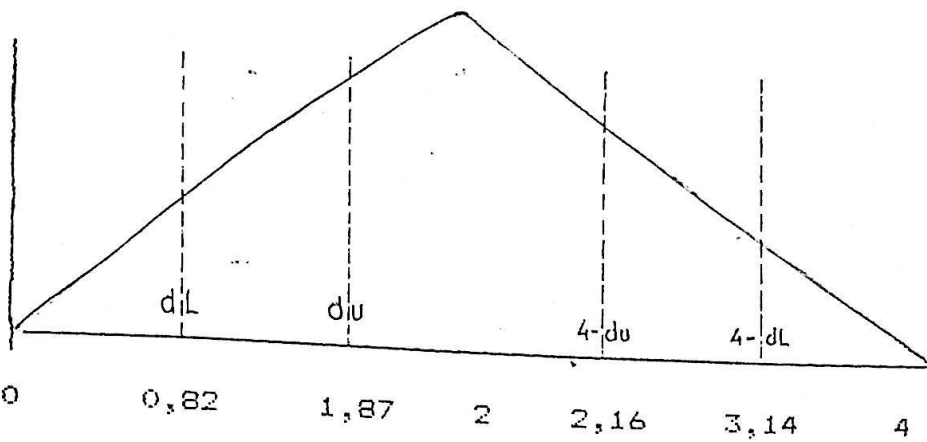
- Uji Statistik F

Secara keseluruhan masing-masing variabel secara bersamaan mempunyai hubungan yang signifikan jika nilai $F_{hit} \geq 9,15$ dengan degree of freedom untuk pembilang dan untuk penyebut, sedangkan level of signifikan 5%.

- Korelasi adalah sebesar $0 < R^2 < 1$ namun untuk memperoleh indikasi yang lebih tepat, maka $R^2 < 0,75$. Makin besar nilai R^2 makin baik, sebab R^2 merupakan ukuran ketepatan suatu fungsi garis regresi linear untuk pendekatan suatu kelompok data yang berhubungan dengan kelompok data lainnya secara linear.

- Untuk menguji adanya autokorelasi tingkat pertama umumnya digunakan "The Durbin Watson Test, d". Nilai D yang terbaik cenderung mendekati angka 2 untuk variabel berpengaruh yang berjumlah 4, maka batas atas (DU) adalah 0,82 sedangkan batas bawah (DL) adalah 1,87.

Kurva dari Statistik d sebagai berikut:



Sumber : J. Supranto, EKONOMETRIKA

Pada area antara 1,87 dan 2,16 merupakan daerah yang diterima artinya tidak ada autokorelasi antara kesalahan pengganggu.

3.4. Metode Pengambilan Keputusan

Adapun langkah-langkah yang ditempuh dalam mendapatkan persamaan-persamaan di atas adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan variabel berpengaruh dan terpengaruh yang secara rasional berhubungan dengan materi penelitian ini.
- b. Menentukan data lengkap yang dibutuhkan.
- c. Me-regres semua data variabel berpengaruh terhadap variabel terpengaruh.
- d. Me-regres data variabel berpengaruh tertentu terhadap data variabel terpengaruh untuk menguji teori Ekspektasi rasional dan untuk membandingkan dengan teori umum tentang investasi.
- e. Menguji signifikansi dari masing-masing nilai parameter baik secara individu (uji t) maupun secara bersamaan (uji F) dan melihat pula nilai korelasi dari

- masing-masing persamaan dan menguji ada tidaknya autokorelasi antar variabel berpengaruh.
- f. Menganalisisnya dengan teori-teori yang ada.
 - g. Setelah dirasakan tidak menyalahi kaidah atau konsep ekonomi, maka penulis menetapkan persamaan-persamaan yang telah dipaparkan dan mengangkatnya sebagai inti dari tugas akhir ini.

3.5. Sistematika Penulisan

Penulis menyajikan tulisan ini dalam lima bab ditambah dengan lampiran-lampiran dan daftar pustaka. Uruta penulisan adalah sebagai berikut :

Bab Pertama : merupakan pendahuluan yang meliputi latar belakang, permasalahan, tujuan dan kegunaan dan hipotesis.

Bab Kedua : Merupakan bab pembahasan teori yang berisi teori-teori tentang investasi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya baik dari sektor riil maupun sektor moneter yang dikemas dalam model analisa IS-LM, sedang pada sub bagian lainnya diuraikan secara umum tentang teori ekspektasi rasional yang meliputi hipotesis dan konsep dasar teori ini dan aplikasinya dalam keputusan investasi. Pada bagian akhir bab ini dicantumkan pula studi literatur yang merupakan kutipan-kutipan dari beberapa penelitian-

penelitian yang ada kaitannya dengan penelitian ini.

Bab Ketiga : menjelaskan tentang metodologi yang digunakan dalam penulisan. Bab ini terdiri dari landasan teoritik yang menguraikan tinjauan pustaka dan kerangka teoritis, - metode penelitian yang memaparkan jenis dan sumber data, serta definisi variabel yang digunakan - metode analisis - metode pengambilan keputusan - serta sistematika pembahasan.

Bab Keempat : Deskripsi singkat tentang trend perkembangan investasi Indonesia serta faktor-faktor yang mempengaruhinya selama periode pengamatan. Kemudian beralih pada pembahasan empiris yakni analisis keabsahan hasil pengamatan yang berupa angka koefisien baik secara kuantitatif maupun kualitatif serta menginterpretasi hasil persamaannya.

Bab Kelima : Merupakan bab penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran-saran.

BAB IV

ANALISA PEMBAHASAN

1.4. Trend Perkembangan Investasi Indonesia dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhinya, 1970 - 1991

Secara umum, komposisi investasi terdiri dari Investasi Pemerintah, investasi Swasta Domestik dan Investasi Swasta Asing. Dalam perkembangannya, masing-masing investasi tersebut mengalami fluktuasi yang berbeda-beda, tergantung dari faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Dalam periode 1969 - 1990, total investasi Indonesia tumbuh dengan laju pertumbuhan rata-rata per tahun sebesar 13,42 %. Perkembangan yang sistimatis dan konsisten dialami investasi swasta yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun dengan prosentase yang relatif stabil, kecuali untuk tahun 1975 dan 1984 mengalami penurunan. Sementara investasi pemerintah memperlihatkan tingkat fluktuasi yang lebih besar. (lihat tabel 4.1)

Jika dilihat berdasarkan periode tertentu, lebih terlihat lagi fluktuasi perkembangan investasi Indonesia. Hingga periode oil boom, pertumbuhan tingkat investasi Indonesia sangat tinggi, terutama akibat melimpahnya dana hasil ekspor migas yang sangat tinggi. Dalam periode tersebut pemerintah berfungsi sebagai motor penggerak pembangunan yang tercermin dengan besarnya investasi pemerintah. Dengan investasi yang cukup besar yang sebagian besar dibiaya dari

dana minyak tersebut, membawa perekonomian Indonesia tumbuh dengan mengesankan sebesar 11,3% tahun 1973 dan 9,9 % tahun 1980.

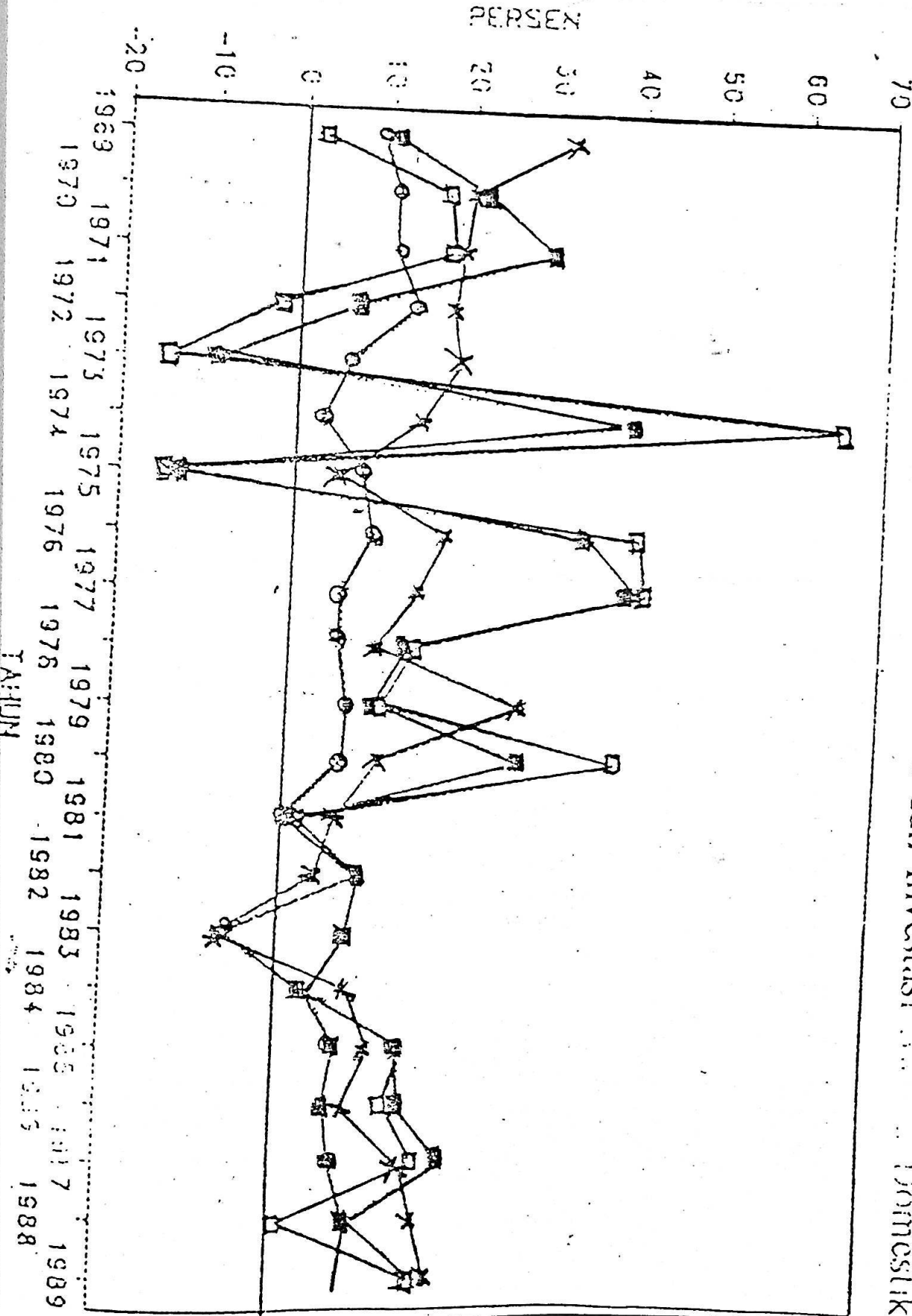
Akan tetapi seiring dengan penurunan laju pertumbuhan ekonomi sebagai akibat turunnya harga minyak, laju pertumbuhan investasi pun mengalami perlambatan. Tabel 4.1 menunjukkan selama periode 1983 - 1986 investasi secara total hanya tumbuh sebesar 2,3 % per tahun, jauh di bawah laju pertumbuhan periode sebelumnya yang rata-rata sebesar 10,11% per tahun. Pada gambar 4.1 terlihat jelas bahwa pertumbuhan investasi sangat berfluktuasi mengikuti perkembangan kondisi perekonomian. Lebih jauh lagi terlihat bahwa investasi pemerintah dan swasta asing merupakan jenis investasi yang paling berfluktuasi dibandingkan investasi swasta domestik.

Fluktuasi investasi juga terlihat jika investasi diukur sebagai rasio terhadap Produk Domestik bruto (PDB). Secara teoritis, hal ini normal. Menurut Keynes dan pengalaman empiris di banyak negara terbukti bahwa diantara komponen agregat demand, investasi merupakan variabel yang paling berfluktuasi dan responnya sangat tinggi terhadap kondisi perekonomian.

Perkembangan pesat dari investasi swasta terutama terjadi dalam periode post oil boom. Terlihat rasio investasi swasta terhadap PDB cenderung mengalami stagnasi dan bahkan menurun hingga tahun 1986. Baru setelah adanya reformasi ekonomi sejak tahun 1987, tingkat investasi meningkat kema-

li. Perhatikan gambar 4.2 di bawah ini.

Gambar 4.2
Laju Pertumbuhan PDB, Total Investasi Swasta dan Investasi Swasta Domestik



Dilihat dari komposisi investasi, terlihat hingga tahun 1990, porsi investasi swasta masih relatif berimbang dalam pembentukan modal tetap domestik bruto. Tetapi sejalan dengan turunnya harga minyak dan gas, peranan investasi swasta semakin menonjol. Hasilnya sebagaimana terlihat pada tabel 4.2, 75 % dari investasi total Indonesia berasal dari sektor swasta pada tahun 1990, berbeda dengan periode 1970-an dimana investasi pemerintah cenderung menonjol.

Tabel 4.2
Pangsa Investasi Swasta, Investasi Swasta Domestik
Investasi Asing dan Investasi Pemerintah
Terhadap Total Investasi

Tahun	Total Investasi	Investasi Swasta	Investasi Pemerintah	Investasi Swasta Asing	Investasi Swasta Domestik
1969	100.0	79.9	23.1	3.7	77.6
1970	100.0	61.4	35.6	7.7	56.6
1971	100.0	65.3	34.7	10.3	55.0
1972	100.0	71.1	28.9	12.3	58.8
1973	100.0	65.3	34.7	15.9	49.4
1974	100.0	50.7	49.7	14.9	75.4
1975	100.0	62.0	38.0	11.0	51.0
1976	100.0	50.0	50.0	8.3	41.7
1977	100.0	53.6	41.4	5.0	47.0
1978	100.0	65.1	34.9	5.0	60.1
1979	100.0	68.1	31.4	5.0	67.6
1980	100.0	59.2	40.8	3.9	56.1
1981	100.0	64.1	33.8	4.7	64.4
1982	100.0	63.8	36.2	2.2	61.6
1983	100.0	64.9	33.1	2.5	61.5
1984	100.0	67.0	32.8	2.1	65.0
1985	100.0	65.0	35.0	2.9	62.7
1986	100.0	68.3	31.8	3.7	65.6
1987	100.0	74.0	26.0	4.3	69.7
1988	100.0	77.9	22.1	5.2	72.7
1989	100.0	73.3	26.7	6.4	64.7
1990	100.0	75.1	24.9	9.3	65.8

Sumber : Ekonomi dan Keuangan Indonesia Vol.39, No.4, 1991
Diolah dari data BPS dan Bank Indonesia

Melihat komposisi investasi swasta dengan menggunakan data investasi langsung (dalam nilai bruto) dari statistik neraca pembayaran sebagai proksi investasi asing, terlihat peranan investasi swasta domestik cenderung dominan dalam pembentukan modal domestik bruto sektor swasta khususnya setelah tahun 1975. Peranan investasi swasta asing secara konsisten mengalami penurunan sejak tahun 1973 dan perannya pada akhir tahun 1970-an dan pada 1980-an sangat kecil yaitu hanya sekitar 2 - 3 % dari total pembentukan modal tetap bruto. Baru sejak tahun 1987 terjadi lonjakan dalam investasi asing. Hal ini diduga merupakan dampak positif dari berbagai reformasi ekonomi yang dilakukan pemerintah untuk mengurangi distorsi-distorsi yang meliliti perekonomian Indonesia.

Terdapat beberapa hal yang menarik untuk diangkat ke permukaan sehubungan fluktuasi investasi dari periode ke periode, diantaranya:

Pertama, terdapat korelasi positif antara investasi total dengan bertambahnya kemampuan finansial pemerintah. Peningkatan penyertaan modal Pemerintah pada saat oil boom selain meningkatkan investasi sektor swasta melalui pengalangan infrastruktur untuk mendorong minat investor swasta. Perhatikan tabel 4.3

Ketika oil boom I tahun 1973/74, anggaran pembangunan sebagai cerminan investasi Pemerintah meningkat sebesar

11,3% dari Rp 450,9 milyar tahun 1973/74 menjadi 961,8 milyar rupiah pada tahun 1974/75. Begitu pula pada saat oil boom II tahun 1979/80 anggaran pembangunan meningkat sebesar 47 % dari Rp 4.014 milyar tahun 1979/80 menjadi Rp 5.916 milyar tahun 1980/81. Sementara investasi swasta mengalami peningkatan sebesar 8,1 % dari Rp 345 milyar tahun 1973/74 menjadi 3177 milyar tahun 1974/75. Sedangkan tahun 1980 mengalami peningkatan sebesar 9,2 % dari Rp 8.491 milyar tahun 1979 menjadi Rp 9.268,3 milyar pada tahun 1980.

Tabel 4.3
Perkembangan Pengeluaran Pembangunan Selama
1973/1974 - 1991/1992 (Milyar Rupiah)

Tahun Anggaran	Pengeluaran Pembangunan
1973/1974	450,9
1974/1975	961,8
1975/1976	1.397,7
1976/1977	2.054,5
1977/1978	2.156,8
1978/1979	2.555,6
1979/1980	4.014,2
1980/1981	5.916,1
1981/1982	6.940,1
1982/1983	7.359,6
1983/1984	9.899,2
1984/1985	9.951,9
1985/1986	10.873,1
1986/1987	9.332,0
1987/1988	9.477,4
1988/1989	12.250,7
1989/1990	13.834,3
1990/1991	19.452,0
1991/1992	21.784,2
1992/1993	20.912,0

Sumber: Nota Keuangan dan RAPBN

Kemungkinan lain yang berlaku selama akhir tahun 1980-
an adalah langkah reformasi ekonomi yang dilakukan oleh

Pemerintah sejak tahun 1983 tidak hanya terbatas pada langkah deregulasi yang pada dasarnya telah mengurangi peran Pemerintah, tetapi juga reformasi dalam sistem anggaran, baik dari sisi penerimaan maupun pengeluaran. Disisi pengeluaran, sejak tahun 1982, pemerintah telah membuat skala prioritas pada investasi pemerintah. Sementara disisi penerimaan, terlihat dari peningkatan yang signifikan dalam penerimaan pajak yang pada gilirannya akan meningkatkan ketersediaan dana pembangunan.

Sementara itu, perkembangan penerimaan non migas Pemerintah, khususnya pajak telah pula mempengaruhi komposisi investasi, terutama investasi swasta. Iklim investasi yang tercipta sebagai dampak deregulasi seperti terdapat dalam paket 6 Mei 1986 dengan fasilitas draw back dan paket 25 Oktober 1986 dengan sasaran penurunan biaya produksi, perluasan penyempurnaan swap serta perubahan sistem proteksi telah meningkat pengusaha dalam membayar pajak.

Perkembangan tersebut diduga juga dipengaruhi oleh adanya peningkatan efisiensi dan produktivitas beberapa jenis industri yang telah dilakukakan oleh pemerintah melalui kebijaksanaan deregulasi dan debirokratisasi. Jika sebelum reformasi pajak, 68 - 75 % dari penerimaan dalam negeri berasal dari penerimaan migas maka setelah adanya reformasi sistem perpajakan penerimaan sektor migas menurun hingga mencapai hanya sebesar 40 %. Dampak positif dari reformasi pajak adalah meningkatkan penerimaan non migas secara berarti, yaitu dari Rp 4,9 trilyun pada tahun 1983/84 (masa

sebelum reformasi pajak) menjadi empat kali lipatnya yaitu Rp 21,8 triliun pada tahun 1990/91.

Tabel 4.4. Perkembangan Realisasi Penerimaan Pajak Non
(Dalam Milyar Rupiah)

Tahun Anggaran	Total Penerimaan Pajak Non Migas
1973/1974	
1974/1975	325,5
1975/1976	535,7
1976/1977	883,5
1977/1978	1.152,2
1978/1979	1.443,1
1979/1980	1.766,0
1980/1981	2.249,9
1981/1982	2.891,7
1982/1983	3.248,4
1983/1984	3.812,3
1984/1985	4.393,5
1985/1986	4.788,3
1986/1987	6.616,9
1987/1988	7.645,7
1988/1989	8.779,4
1989/1990	15.425,6
1990/1991	15.425,6
1991/1992	19.719,7
1992/1993	25.058,4
	28.850,3

Sumber: Nota Keuangan dan RAPBN 1993/1994, dan Lampiran
Fidsato Kenegaraan Presiden RI di Depan Sidang
DPR (16 Agustus 1991)

Dilain pihak penggenjotan penerimaan pajak yang terjadi selama beberapa tahun ini sebetulnya mempunyai dampak langsung terhadap investasi swasta. Analisa menggunakan neraca arus dana menunjukkan peranan dana internal cukup menonjol sebagai sumber pembiayaan investasi swasta. Sebagian dana internal ini merupakan bagian dari pajak yang belum berhasil dipungut. Dengan demikian intensifikasi pemungutan pajak dewasa ini tentunya akan mempunyai pengaruh terhadap investasi swasta.

Kedua, peningkatan investasi swasta selama beberapa tahun terakhir ini terjadi terutama oleh adanya peningkatan Penanaman Modal Asing langsung (Direct Foreign Investment), baik secara absolut maupun dilihat sebagai rasio meningkat khususnya sejak tahun 1987 yang merupakan hasil positif dari langkah deregulasi yang dilakukan oleh Pemerintah, juga merupakan bagian dari realokasi sektor industri menufraktur dari negara-negara berkembang lainnya seperti Thailand, Malaysia, dan Indonesia. Peningkatan investasi asing di Indonesia tampaknya erat kaitanya dengan strategi perdagangan yang makin berorientasi keluar (outward looking) dan meningkatnya intra-trade industry dalam struktur perdagangan dan industri Indonesia.

Ketiga, liberalisasi sektor finansial sangat berperan dalam perkembangan tingkat investasi setelah tahun 1983, yang telah meningkatkan akses bagi investor terhadap kredit. Dimulai dengan deregulasi bidang Perbankan 1 Juni 1983, telah mampu mengubah arah perkembangan investasi Indonesia, terutama investasi swasta.

Berkembangnya perbankan swasta nasional yang telah mengurangi pangsa pasar bank Pemerintah telah memberikan dampak positif terhadap perkembangan investasi swasta. Indikator ini dapat dilihat dari peningkatan jumlah kredit bank-bank swasta kepada sektor-sektor ekonomi terutama dalam periode 1983 - 1992. Peningkatan peran perbankan swasta ini juga didukung oleh penurunan tingkat penggunaan dana internal dari 35-45% pada periode 1989/1990.

Sejalan dengan ini, pertumbuhan pinjaman mempunyai peranan yang signifikan dengan penambahan jumlah uang beredar. Dalam periode deregulasi peran pinjaman ini masih lebih kecil dibanding akibat ekspansi luar negeri. Misalnya pada saat oil boom pertama, bertambahnya jumlah uang beredar dengan tajam diakibatkan oleh karena sektor ekspansi luar negeri sebesar 63,7 %, sedangkan yang diakibatkan oleh faktor kredit hanya sebesar 18,7 %, itupun karena naiknya kredit likuiditas Bank Indonesia dengan tajam.²⁷ Itulah sebabnya bertambahnya jumlah uang beredar pada saat itu mengakibatkan peran setelah peran sektor migas menurun dan diganti dengan sektor non migas yang disertai dengan ber-bagai paket kebijaksanaan, keadaan ini berubah. Peranan kredit perbankan sebagai faktor yang mempengaruhi jumlah

uang beredar dibandingkan faktor lainnya. Pada tabel 4.7 dapat dilihat peranan faktor-faktor dalam mempengaruhi jumlah uang beredar.

Keempat, peningkatan tingkat bunga yang terjadi sebagai akibat liberalisasi sektor finansial dan kebijakan moneter ketat cenderung menurunkan tingkat investasi swasta yang pada akhirnya akan menurunkan investasi total.

²⁷ Kilian Sihotang. *Perkembangan, Masalah, dan Kebijakan* naan di Bidang Moneter, Makalah Sidang Pleno Seminar tanggal 17 Februari 1987, hal. 132

Tabel.4.8. Perkembangan Jumlah Uang Beredar, 1974-1992
(Milyar Rupiah)

Pada Akhir	Jumlah Uang Beredar	Uang Kartal	Uang Giral
1974	669		
1975	937	375	294
1976	1.250	494	443
1977	1.603	625	625
1978	2.488	781	822
1979	3.385	979	1.027
1980	4.995	1.240	1.248
1981	6.486	1.552	1.833
1982	7.121	2.153	2.842
1983	7.569	2.557	3.929
1984	8.319	2.934	4.187
1985	10.104	3.333	4.236
1986	11.677	4.440	5.664
1987	12.685	5.338	6.339
1988	14.382	5.782	6.903
1989	20.114	6.246	8.146
1990	23.819	7.426	12.688
1991	26.342	9.094	14.725
1992	28.779	9.346	16.996
		11.478	17.301

Sumber: Bank Indonesia, Laporan Tahunan, Berbagai Edisi

Tabel 4.7 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Jumlah Uang Beredar, 1974 -1991 (milyar rupiah)

Akhir Periode	Aktiva Luar Negeri Bersih	Tagihan pd Pem. Pusat Bersih	Tagihan pd Lembaga dan Pers. Pem.	Tagihan pada Pers. swasta dan Perorangan
1974	363,39	-131,9	295,7	145,9
1975	-588,5	162	926,4	298,4
1976	345,0	-333,4	445,1	361,5
1977	568	-276	35	587
1978	718	2646	900	587
1979	1.779	-826	371	555
1980	3.005	-1.914	488	1.178
1981	269	-572	594	1.755
1982	1.528	422	732	2.218
1983	1.069	-1.174	-85	2.222
1984	3.531	-3.359	190	3.646
1985	1.751	-278	511	3.333
1986	15.989	-8.959	5.993	22.209
1987	18.433	-7.421	6.722	28.454
1988	17.884	-7.174	7.381	39.523
1989	17.884	-8.349	8.825	61.655
1990	18.293	-12.226	7.904	97.464
1991	23.552	-13.582	8.009	117.727

Sumber: Bank Indonesia, Laporan Tahunan, Berbagai Edisi.

Hal ini dapat dilihat dari perkembangan investasi swasta domestik yang cenderung mengalami penurunan setelah periode 1989. Hal ini didukung pula studi yang dilakukan oleh Ahmad dan Chibber (1989) yang menunjukkan kenaikan 1 % dari tingkat bunga riil akan menurunkan investasi swasta non migas sebesar 7,3 %. Bukan hanya itu, deregulasi 1983 telah menghasilkan tingkat bunga riil yang cenderung berlebihan, dan hal ini mendorong terjadinya perlambatan dalam pertumbuhan investasi di Indonesia. Perhatikan tabel 4.8 di bawah ini.

Tabel 4.8. Perkembangan Suku Bunga Kredit dan Deposito 1973 - 1992

Tahun	Suku Bunga Kredit	Suku Bunga Deposito
1973	15,3	18
1974	13,35	15
1975	14,30	15
1976	13,35	15
1977	12,75	12
1978	11,85	9
1979	11,50	9
1980	11,75	9
1981	12,00	9
1982	11,50	9
1983	11,25	16,56
1984	11,75	18,76
1985	13,00	16,72
1986	15,10	15,20
1987	20,55	16,99
1988	21,40	17,76
1989	20,70	18,12
1990	20,80	18,12
1991	23,09	22,49
1992	22,03	18,62

Sumber: Center For Policy Studies (CPS), Jakarta Dikutip dari Laporan Mingguan Bank Indonesia Beberapa edisi.

- 1) Suku bunga kredit non prioritas rata-rata tertimbang
- 2) Suku bunga deposito rata-rata tertimbang tahunan

Jika dilihat berdasarkan rasio terhadap PDB tingkat investasi Indonesia cenderung menurun hingga tahun 1988. Adapun kenaikan investasi swasta domestik pada tahun 1989 - 1990 lebih disebabkan oleh meluasnya alternatif sumber pembiayaan lain, yaitu dana internal dan dana hutang luar negeri (off - shore loan). Pengaruh tingkat bunga mulai terasa kembali sejak tahun 1991 terutama akibat kebijakan pengetatan moneter yang mengakibatkan terjadinya peneurunan yang cukup tajam dari nilai investasi FMDN yang ditujukan oleh BKPM, sementara nilai investasi PMA relatif tidak terpengaruh.

Kelima, investasi Pemerintah sangat berfluktuasi khususnya sejak tahun 1981. Jika dalam petengahan tahun 1970-an hingga tahun 1981, peranan pemerintah sangat menonjol, maka dalam tahun belakangan ini investasi pemerintah tertinggal peranannya dalam pembentukan modal tetap domestik bruto Indonesia. Perkembangan investasi Pemerintah ini tampaknya mempunyai hubungan yang kuat dengan perkembangan harga migas di pasaran Internasional. Meningkatnya harga migas akan meningkatkan penerimaan pemerintah yang pada gilirannya akan meningkatkan tabungan Pemerintah yang bersama-sama dengan bantuan luar negeri merupakan sumber dana bagi investasi sektor Pemerintah. Sementara penurunan investasi Pemerintah selama periode 1980-an salah satunya disebabkan oleh membengkaknya pengeluaran untuk beban hutang luar negeri. Pemerintah, dimana ada kecenderungan Pemerintah

memprioritaskan pembayaran hutang dibandingkan komponen pengeluaran lain termasuk pengeluaran untuk investasi.

4.2. Analisa dan Hasil Perhitungan Empiris.

4.2.1. Hasil Perhitungan Empiris

Pada penulisan ini digunakan model persamaan tunggal. Pendekatan ini menggunakan analisa regresi berganda secara simultan, yaitu untuk melihat pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan.

Dalam penganalisaan digunakan rangkaian data tahunan yang dinyatakan dalam riil pada masing-masing variabel. Kemudian untuk mengukur kekuatan pengaruh masing-masing variabel independen secara relatif maka, dilakukan transformasi ke dalam logaritma natural (Ln).

Untuk menaksir parameteranya, digunakan metode kuadrat terkecil biasa (OLS) dengan jalan penyederhanaan bentuk (reduced form). Hasil perhitungan regresi menunjukkan hasil sebagai berikut:

$$\text{LnI} = 1,5630 - 0,2145s - 0,7150t + 1,5704m - 0,0734r$$

(-2,749) (-2,067) (6,144) (-2,186)

$$R^2 = 0,9885$$

$$\text{Statistik uji-F} = 138,266$$

$$\text{Statistik uji Durbin Watson} = 1,9873$$

Angka dalam kurung menunjukkan uji-t hitung, yaitu untuk menguji kebenaran angka koefisien secara terpisah pada level of confidence dan degree of freedom tertentu. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel memiliki t hitung yang lebih besar dari t-tabel pada tingkat keper-

cayaan 1% dan derajat bebas 13. Hal ini berarti bahwa semua variabel signifikan dan dapat dipercaya kebenarannya. Selain itu masing-masing variabel tandanya sesuai dengan yang diharapkan.

Ditinjau dari segi hubungan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen ternyata korelasinya sangat tinggi. Hal ini dapat dilihat pada angka R^2 yang mendekati angka satu. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel independen dalam model tersebut memberikan pengaruh yang sangat besar terhadap investasi yaitu sebesar 98,85%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Dugaan ini diperkuat pula melalui pengujian F-test, dimana nilai F hitung yang diperoleh ternyata lebih besar daripada F tabel. Hal ini berarti bahwa keempat variabel bebas tersebut merupakan penjelas dari fluktuasi investasi di Indonesia selama periode pengamatan.

Selain itu, hasil pengujian Durbin Watson-test memperlihatkan bahwa DW-testnya adalah 1,9873. Angka ini berada pada daerah dimana dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapatnya otokorelasi diantara variabel bebas.

4.2.2. Kajian Empiris

Secara keseluruhan, hasil estimasi persamaan-persamaan, baik melalui pendekatan teori Keynes maupun pendekatan teori ekspektasi rasional cukup memuaskan, dalam pengertian semua variabel dalam persamaan-persamaan itu menunjukkan arah yang sesuai dengan harapan.

Pada persamaan pertama, dari hasil perhitungan regresi, nampak bahwa dalam periode 1974-1991, koefisien pengeluaran pemerintah yang diproksi dengan tabungan pemerintah memperlihatkan tanda negatif. Dari segi statistik, hal ini berarti bahwa apabila tabungan pemerintah naik 1% maka, investasi secara relatif akan turun sebesar 0,21%. Alasan yang paling mungkin karena adanya crowding-out dari investasi pemerintah terhadap investasi swasta. Adanya ekspansi anggaran pemerintah justru menyebabkan berkurangnya ketersediaan dana bagi sektor swasta. Dampak crowding out yang timbul diperkirakan berasal dari dampak inflasi yang tinggi yang cenderung menurunkan tingkat tabungan domestik. Selain itu inflasi yang tinggi dapat pula menyebabkan terjadinya apresiasi nilai tukar riil yang pada gilirannya akan mengurangi tingkat inflasi.

Kemungkinan lain penyebab terjadinya crowding out adalah adanya kecenderungan penurunan penerimaan migas yang telah mendorong pemerintah untuk menggali sumber dana domestik melalui pajak yang akhirnya akan menekan investasi swasta. Sedangkan pajak memberikan kontribusi sebesar 71,40% dalam mempengaruhi investasi secara negatif. Kenaikkan pajak 1% saja, menyebabkan penurunan investasi sebesar 0,71%. Peranan yang sangat terasa sekali mempengaruhi investasi dialami oleh jumlah uang beredar. Variabel ini secara berarti memiliki elastisitas yang cukup tinggi dalam mempengaruhi investasi. Secara statistik, kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1% saja akan menyebabkan kenaikan 1,57%

pada investasi. Kemungkinan hal ini disebabkan dampak perluasan kredit yang berpengaruh pada besarnya jumlah uang beredar. Selain itu, Peningkatan kredit ini telah menekan biaya meminjam uang bagi para investor sehingga memungkinkan meningkatnya kesempatan investasi sektor swasta. Selain itu, dampak sektor luar negeri kemungkinan besar juga turut memperbesar jumlah uang beredar. Hal ini terasa pada masa oil boom, yang meningkatkan kemampuan pemerintah dalam membangun sarana dan prasarana produksi dari hasil penerimaan migas.

Variabel lain yang penting dalam mempengaruhi investasi di Indonesia adalah tingkat bunga. Seperti penelitian-penelitian empiris lain, variabel ini selalu memiliki arah yang berlawanan dengan investasi. Di Indonesia, tingkat bunga domestik memberikan pengaruh dari variabel moneter terhadap investasi relatif kecil dan tidak elastis. Elastisitasnya hanya sebesar 0.073. Kurang elastisnya investasi terhadap tingkat bunga ini disebabkan antara lain ; pertama, kandungan modal dari investasi yang menggunakan dana domestik relatif kecil, sehingga tingkat bunga tidak begitu sensitif terhadap investasi. Kemungkinan kedua dan sangat relevan untuk menjelaskan hal ini adalah pembiayaan investasi di Indonesia masih lebih banyak menggunakan dana internal. Suatu analisis menggunakan neraca arus dana (flow of fund) menunjukkan bahwa secara rata-rata 60% dari pembentukan modal tetap domestik sektor swasta (termasuk BUMN) dibiayai dengan dana internal. Malah jika sektor BUMN ini

dikeluarkan, proporsi ini cenderung meningkat lagi. Dengan demikian tidaklah mengherankan jika tingkat bunga tidak elastis terhadap investasi swasta dan hal ini pula yang menjelaskan mengapa meskipun kebijakan moneter ketat telah diberlakukan sejak tahun 1989, besarnya investasi kurang terpengaruh. Kemungkinan lain adalah pemberian kredit likuiditas dengan tingkat bunga khusus meskipun telah berkurang sejak tahun 1983-an, tapi dalam periode observasi masih relatif besar dalam pembiayaan modal. Kemungkinan keempat adalah besarnya peranan investasi asing dan domestik yang mengandalkan sumber dana luar negeri sebagai sumber pembiayaan investasi. Meskipun demikian tidak berarti perubahan variabel ini tidak penting dalam mempengaruhi besarnya investasi terutama investasi swasta di Indonesia. Kebijakan pengurangan kredit likuiditas tidak hanya akan meningkatkan elastisitas tingkat bunga terhadap investasi, yang pada gilirannya akan memberikan dampak negatif terhadap investasi di Indonesia.

4.3. Analisa dan Hasil Perhitungan Empiris Pendekatan

Hipotesis Ekspektasi Rasional

Hasil perhitungan dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa menunjukkan :

$$DI_t = 0,0745 - 0,0061(Dm_t - DP_t) - 0,3794 DP_{t+1} \dots (1)$$

(-0,0069)
(-0,422)

$$R = 0,1378 \quad F = 0,135 \quad SE = 0,0802 \quad n = 17$$

Pada persamaan di atas time lag yang digunakan untuk variabel harga adalah satu tahun. Variabel inilah yang ditetapkan sebagai satu-satunya variabel yang dipakai investor untuk mengantisipasi perubahan jumlah uang beredar. Ketetapan ini diambil setelah dilakukan pengujian atas variabel harga tahun berjalan terhadap harga sampai tahun ke-4 (P_{t-4}) yang tertera di bawah ini:

$$P_t = 68,1572 + 0,7917 P_{t-1} - 0,0089 P_{t-2} - 0,0244 P_{t-3} - 0,1213 P_{t-4} \dots \dots \dots (2)$$

(3,387) (-0,030) (-0,082)

(-0,521)

$$R = 0,7520 \quad F = 5,856 \quad SE = 98,3016 \quad n = 23$$

Dari hasil perhitungan (2) ini, maka ditetapkanlah P_{t-1} sebagai satu variabel yang digunakan investor dalam mengantisipasi kebijaksanaan moneter.

Selanjutnya, berdasarkan hasil yang diperoleh pada persamaan (1), ternyata semua koefisien mendekati nol dan tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5% untuk pengujian variabel secara parsial. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel yang digunakan tidak bisa dijadikan alasan pembenaran dalam menjelaskan investasi dengan memaukan unsur pengharapan (ekspektasi). Hal ini mungkin disebabkan spesifikasi model yang digunakan tidak tepat untuk menjelaskan hubungan jumlah uang beredar dengan investasi setelah adanya unsur ekspektasi. Kemungkinan lain dikarenakan krite

ria-kriteria yang ditetapkan dalam teori ekspektasi rasional tidak terpenuhi hanya dengan menggunakan variabel yang telah ditetapkan.

Dengan demikian berdasarkan perhitungan dia atas, maka kita tidak dapat mengambil keputusan mengenai ada tidaknya neutralitas dan rasionalitas sebagai bagian penting dalam pembahasan teori ekspektasi rasional.

B A B V

P E N U T U P

5.1. Kesimpulan

Dari uraian yang telah dikemukakan pada pembahasan terdahulu, penulis dapat menarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan melihat hasil regresi antara variabel dependen, yaitu investasi dengan beberapa variabel yang diduga kuat kuat pengaruhnya terhadap investasi sebagai variabel independen semuanya menunjukkan hasil yang sesuai dengan yang diharapkan dalam arti hubungan antara investasi dengan variabel-variabel yang menjadi observasi menunjukkan arah pengaruh yang sesuai dengan hipotesa dan landasan teori yang digunakan. Selain itu semua variabel penjelas memiliki tingkat signifikansi yang tinggi sebagai variabel yang mempengaruhi investasi. Jika dilakukan upaya perbandingan, ternyata variabel jumlah uang beredar memberikan pengaruh yang terbesar dan positif dalam mempengaruhi investasi, sedangkan tingkat bunga justru memberikan pengaruh terkecil dilihat dari angka koefisien regresinya. Hal ini juga didukung oleh penelitian-penelitian empiris yang pernah dilakukan, bahwa tingkat bunga ternyata bukan salah satu faktor yang paling menentukan keputusan dalam melakukan investasi.

Kesimpulan ini ditunjang pula oleh pengujian dengan menggunakan uji-F dan angka koefisien korelasi (R^2) yang nilainya mengindikasikan pengaruh yang hampir penuh dari variabel penjelas dalam model terhadap variabel dependen.

2. Pengaplikasian hipotesis teori ekspektasi rasional dalam pembahasan investasi di Indonesia dilakukan dengan melalui beberapa tahapan dengan mengacu pada metode yang ada. Pendekatan teori ini ditempuh untuk menguji konsep neutralitas dan rasionalitas. Konsep Neutralitas dijelaskan oleh proposisi ketidak-efektifan kebijaksanaan moneter dalam mempengaruhi variabel riil, dalam hal ini investasi. Sedangkan rasionalitas menyiratkan penggunaan informasi yang tersedia untuk mengantisipasi kebijaksanaan ekonomi yang ditempuh pemerintah. Informasi dalam hal ini hanya menggunakan informasi harga yang diproksi oleh Indeks Harga Konsumen tahun lalu yang telah terbukti signifikansinya untuk digunakan dalam mengantisipasi kebijaksanaan moneter yang akan ditempuh.

Hasil pengujian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penganalisaan teori ini tidak dapat menjelaskan adanya unsur neutralita dari variabel jumlah uang beredar terhadap perubahan investasi. Kemungkinan besar disebabkan tidak tepatnya spesifikasi model yang digunakan dan tidak

terpenuhinya kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam teori ini sehubungan dengan pembahasan masalah investasi.

5.2. Saran-saran

1. Dalam penulisan ini, digunakan metode langsung dalam melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Hal ini bisa menimbulkan kelemahan dalam hal mekanisme kerja hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam arti kata hubungan tersebut alangkah baik dilakukan melalui metode tidak langsung. Sehubungan dengan itu, penulis menyarankan agar model dan metode penelitian ini dapat lebih disempurnakan. Begitu pula teori-teori yang digunakan kiranya lebih tepat dalam menjelaskan masalah yang dibahas. Tak kalah pentingnya sebagai saran dari penulis agar variabel-variabel yang diobservasi lebih mewakili dan tingkat signifikansinya tinggi, sehingga penelitian yang lebih mendalam Insya Allah akan memberikan sumbangan berharga bagi pemerintah dalam menentukan langkah dan strategi pembangunan di masa yang akan datang.
2. Sebetulnya, penelitian yang mengambil fokus investasi sudah banyak dilakukan, baik model maupun teori yang melandasinya. Akan tetapi, model dan teori yang digunakan terkesan statis. Berkaitan dengan hal ini, guna merangsang minat dan kreatifitas mahasiswa dalam

meneliti yang sifatnya baru dan aktual, sudah saatnya dilakukan upaya memperkenalkan teori-teori yang sekiranya penting dan merupakan bagian yang tak terpisahkan dalam kerangka ekonomi makro.

DAFTAR KEPUSTAKAAN



Buku-buku

1. Ackly, Gardner. *Teori Makroekonomi*. Jakarta: FEUI, 19
2. Anwar, M. Arsjad., Azis, Iwan J., Basri, Faisal H (Editor). *Prospek Ekonomi Indonesia Jangka Pendek dan Sumber Pembiayaan Pembangunan*. Jakarta: FEUI dan PT. Gramedia Pustaka Utama, 1991.
3. Arndt, H.W. *Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Yogyakarta: UGM Press, 1991.
4. Baum, Warren C dan Tolbert, Stokes M. *Investasi dalam Pembangunan*. Jakarta: UI Press, 1988.
5. Booth, Anne dan Mc. Cawley, Peter. (Editor). *Ekonomi Orde Baru*. Jakarta: LP3ES, 1986.
6. Budiono. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE UGM, 1988.
7. Dornbusch, Rudiger dan Fischer, Stanley. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga, 1989.
8. Gochoco, Maria S. *Test of The Money Neutrality and Rationality Hypotheses: The Case of Japan 1973-1985*. *Journal of Money, Credit and Banking* 18, (Nov) 1986.
9. Gujarati, D. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga, 1988.
10. Hill, Hal. *Investasi Asing dan Industrialisasi di Indonesia*. Jakarta: LP3ES, 1991.
11. Indrawati, Sri Mulyani. *Teori Moneter*. Jakarta: LPFE-UI, 1988.
12. Lucket, Dudley G. *Uang dan Perbankan*. Jakarta: Erlangga, 1983.
13. Manullang. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: Ghalia Indonesia, 1983.
14. Nopirin. *Ekonomi Moneter (buku II)*. Yogyakarta: BPFE UGM, 1988.
15. _____, *Ekonomi Moneter (buku I)*. Yogyakarta: BPFE UGM, 1986.

16. Raharjo, M. Dawam. *Perekonomian Indonesia: Pertumbuhan dan Krisis*, Jakarta: LPES, 1987.
17. Saleh, Irsan A. *Hipotesis Ekspektasi Rasional: Konsep Dasar, Urgensi, dan Relevansi Kebijakan, Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, 41, 2, 1993.
18. Sjahrir. *Analisis Ekonomi Indonesia*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 1990.
19. Soediyono. *Ekonomi Makro: Analisa IS-LM dan Permintaan-Penawaran Agregatif*, Yogyakarta: Liberty, 1992.
20. Sutrisno. *Dasar-dasar Kebijakan Ekonomi dan Kebijakan Fiskal*, Yogyakarta: BPFE-UGM, 1983.
21. Wijaya, Faried. *Ekonomi Makro (ed. I)*, Yogyakarta: BPFE-UGM, 1985.
22. Nelson, Charles and Charles I. Plosser. *Trend and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implication*, *Journal of Monetary Economic* 10, 1982, 139-162.

II. Majalah/Laporan

1. Info Bank
2. Laporan Tahunan Bank Indonesia.

----- REGRESSION ANALYSIS -----

HEADER DATA FOR: B:ANL12 LABEL: bd
 NUMBER OF CASES: 18 NUMBER OF VARIABLES: 6

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	lnS	7.4432	.4744
2	lnT	7.6673	.5632
3	lnM	8.7804	.7719
4	lnR	1.6121	1.1541
5	lnY	10.3003	.4354
DEP. VAR.:	lnI	8.1623	.7814

DEPENDENT VARIABLE: lnI

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T (DF= 13)	PROB.	PARTIAL
lnS	-.2145	.0780	-2.749	.01657	.3
lnT	-.7140	.3455	-2.067	.05930	.3
lnM	1.5704	.2556	6.144	.00004	.7
lnR	-.0734	.0336	-2.186	.04771	.2
CONSTANT	1.5630				

STD. ERROR OF EST. = .1354

ADJUSTED R SQUARED = .9700
 R SQUARED = .9770
 MULTIPLE R = .9885

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	10.1414	4	2.5353	138.266	1.634E-10
RESIDUAL	.2384	13	.0183		
TOTAL	10.3797	17			

	OBSERVED	CALCULATED	RESIDUAL	STANDARDIZED RESIDUALS
			-2.0	0
1	7.066	7.097	-.0309	*
2	7.239	7.165	.0740	*
3	7.102	7.408	-.3058	*
4	7.322	7.421	-.0993	*
5	7.508	7.385	.1225	*
6	7.510	7.390	.1199	*
7	7.575	7.686	-.1107	*
8	7.849	7.882	-.0335	*
9	8.035	7.956	.0785	*
10	8.578	8.363	.2142	*
11	8.346	8.366	-.0196	*
12	8.445	8.403	.0416	*
13	8.648	8.770	-.1219	*
14	8.889	8.836	.0522	*
15	9.068	8.978	.0906	*
16	9.175	9.144	.0312	*
17	9.264	9.338	-.0739	*
18	9.244	9.334	-.0895	*

DURBIN-WATSON TEST = 1.9873

REGRESSION ANALYSIS

DEPENDENT VARIABLE: DPit

	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T (DF= 14)	PROB.	PARTIAL R ²
CONSTANT	-.0061	.6259	-9.693E-03	.99240	6.71145E-06
	-.3794	.8988		.67937	.0126
	.0745		-.422		

ERROR OF EST. = .0802

ADJUSTED R SQUARED = -.1212

R SQUARED = .0190

MULTIPLE R = .1378

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	.0017	2	8.70972E-04	.135	.8744
RESIDUAL	.0900	14	.0064		
TOTAL	.0918	16			

OBSERVED	CALCULATED	RESIDUAL	STANDARDIZED RESIDUALS
		-2.0	0
.075	.028	.0478	
-.059	.046	-.1055	*
.121	.056	.0654	
.055	.059	-.0039	*
1.1902E-03	.056	-.0551	*
.028	.035	-.0072	*
.119	.053	.0659	
.081	.063	.0177	*
.236	.059	.1772	
-.101	.056	-.1565	*
.043	.060	-.0170	*
.088	.067	.0209	*
.105	.060	.0445	*
.078	.060	.0182	*
.046	.065	-.0187	*
.039	.064	-.0254	*
-8.646E-03	.060	-.0682	*

SN-WATSON TEST = 2.5798

Perkembangan Investasi, Investasi Swasta, Investasi Swasta Domestik dan
Investasi Pemerintah (Harga Konstan 1983 dan Rasio terhadap PDB)

Tahun	Total Investasi	Investasi Swasta	Investasi Pemerintah	Investasi Swasta Asing	Investasi Swasta Domestik
1969	8.57	6.59	1.98	0.28	6.31
1970	10.49	6.76	3.74	0.81	5.94
1971	11.41	7.46	3.96	1.18	6.28
1972	12.19	8.67	3.52	1.49	7.17
1973	12.55	8.19	4.36	2.00	6.19
1974	14.09	7.09	7.00	2.10	4.99
1975	15.65	9.71	5.95	1.73	7.98
1976	15.31	7.65	7.66	1.27	6.38
1977	17.70	9.50	8.21	1.03	6.47
1978	19.40	12.62	6.78	0.96	11.66
1979	20.04	13.75	6.30	1.00	12.75
1980	23.47	13.90	9.57	0.66	13.24
1981	24.66	16.31	8.35	0.43	15.88
1982	26.26	16.75	9.50	0.58	16.15
1983	25.08	16.79	8.29	0.62	16.16
1984	22.03	14.81	7.23	0.45	14.36
1985	23.06	14.99	8.06	0.64	14.36
1986	23.78	16.23	7.55	0.63	15.60
1987	23.91	17.69	6.22	1.03	16.65
1988	25.21	19.63	5.58	1.30	18.33
1989	26.57	19.48	7.09	2.29	17.18
1990	28.74	21.60	7.14	2.68	18.92

Sumber : Diolah dari Tabel 4.1