

6-30-2004

Komposisi Kepemilikan Asset dan Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Kepemilikan Asset : Hasil Survei

Siti Astiyah

Clarita Ligaya

Retno Muhardini

Rendra Z Idris

MA Majid Ikram

Follow this and additional works at: <https://bulletin.bmeb-bi.org/bmeb>

Recommended Citation

Astiyah, Siti; Ligaya, Clarita; Muhardini, Retno; Idris, Rendra Z; and Ikram, MA Majid (2004) "Komposisi Kepemilikan Asset dan Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Kepemilikan Asset : Hasil Survei," *Bulletin of Monetary Economics and Banking*: Vol. 7: No. 1, Article 3.

DOI: <https://doi.org/10.21098/bemp.v7i1.97>

Available at: <https://bulletin.bmeb-bi.org/bmeb/vol7/iss1/3>

This Article is brought to you for free and open access by Bulletin of Monetary Economics and Banking. It has been accepted for inclusion in Bulletin of Monetary Economics and Banking by an authorized editor of Bulletin of Monetary Economics and Banking. For more information, please contact bmebjournal@gmail.com.

KOMPOSISI KEPEMILIKAN ASSET DAN DAMPAK KEBIJAKAN MONETER TERHADAP KEPEMILIKAN ASSET : Hasil Survei

Tim Peneliti :

*Siti Astiyah, Clarita Ligaya, Retno Muhandini, Rendra Z Idris,
MA Majid Ikram*)*

I. Latar belakang dan tujuan

Sebagaimana diamanatkan oleh UU No.23/1999 tentang Bank Indonesia, tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah. Dalam pelaksanaannya, kestabilan nilai Rupiah diterjemahkan dalam suatu tingkat inflasi yang rendah dan tidak berfluktuasi. Sehubungan dengan hal tersebut, dalam memformulasikan kebijakan moneter, Bank Indonesia memerlukan berbagai informasi yang berkaitan baik dengan pembentukan proyeksi variabel-variabel ekonomi maupun dengan proses transmisi kebijakan moneter dalam mempengaruhi perkembangan sektor riil.

Lebih lanjut, dalam suatu kebijakan yang bersifat *forward-looking*, pengetahuan yang *komprehensif* pada saat ini tentang bagaimana kondisi suatu perekonomian di masa depan, akan sangat membantu dalam menentukan stance suatu kebijakan moneter. Ketersediaan berbagai informasi tersebut (*information variables*) akan melengkapi para pengambil keputusan dalam melakukan tugasnya. *Information variables* akan memberikan berbagai isu yang tidak dapat terekam dalam suatu model ekonometri yang mekanistik.

Salah satu indikator dini yang umum digunakan untuk keperluan tersebut adalah harga asset, dimana pergerakannya menunjukkan ke arah mana perekonomian akan menuju. Disamping itu, pergerakan harga asset juga dapat menjelaskan mengenai bagaimana suatu

* Peneliti di Bagian Studi Sektor Riil, Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter BI

kebijakan moneter ditransmisikan melalui perubahan harga asset yang terjadi dan pada gilirannya akan mempengaruhi pergerakan variabel-variabel sektor riil. Berbagai teori ekonomi mengungkapkan bahwa transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga asset terjadi melalui perubahan pola investasi dan konsumsi masyarakat. Peningkatan investasi terjadi baik di sektor konstruksi sebagai respon dari adanya indikasi kelebihan permintaan di sektor tersebut, maupun di sektor lainnya sebagai akibat dari peningkatan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana perbankan. Sementara itu, peningkatan konsumsi terjadi seiring dengan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat (*wealth effect*) sebagai akibat dari adanya anggapan bahwa peningkatan harga asset menyebabkan peningkatan kesejahteraan secara permanen. Selanjutnya perubahan tingkat investasi dan konsumsi masyarakat tersebut akan mempengaruhi tingkat harga.

Mengingat peran harga asset sebagai indikator yang penting dalam proses pengambilan kebijakan, Bank Indonesia berupaya untuk melakukan penyempurnaan terhadap komposit harga asset yang saat ini dimiliki. Salah satunya adalah dengan melakukan identifikasi jenis asset yang dapat mewakili kepemilikan asset masyarakat secara lebih tepat. Dengan demikian proses transmisi kebijakan moneter melalui perubahan harga asset pun dapat dipahami secara lebih mendalam.

Untuk memperoleh gambaran yang lebih akurat tentang kepemilikan asset masyarakat tersebut, Bank Indonesia, bekerja sama dengan perusahaan surveyor, melakukan survei terhadap rumah tangga dan perusahaan. Adapun tujuan dari dilaksanakannya survei mencakup :

1. Mengidentifikasi komposisi dan proporsi kepemilikan asset masyarakat di Indonesia, baik rumah tangga maupun perusahaan, yang akan digunakan untuk mengkonstruksi indeks komposit harga asset, sehingga dapat lebih mencerminkan kondisi yang sebenarnya.
2. Menganalisa perilaku masyarakat dalam mensikapi perubahan variabel moneter, yakni suku bunga, terhadap perubahan komposisi alokasi kekayaan dan pola konsumsi dan investasi melalui efek kekayaan (*wealth effect*) dan kondisi neraca perusahaan (*balance sheet adjustment*). Hal ini untuk melihat kemungkinan terjadinya transmisi kebijakan moneter melalui harga asset.

Organisasi penulisan analisa hasil survei ini terdiri dari 5 bab. Bab II mempresentasikan metode survei dan profil responden. Bab III menganalisis hasil survei untuk responden rumah tangga. Bab IV menganalisis hasil survei terhadap responden kelompok perusahaan dan Bab terakhir merupakan kesimpulan.

II. Metodologi survei dan profil responden

II.1. Metodologi survei

Responden survei mencakup rumah tangga dan perusahaan. Untuk responden rumah tangga, metode penarikan sampling dilakukan secara acak namun merepresentasikan kelompok rumah tangga kelas bawah (jumlah pengeluaran dibawah Rp.3 juta perbulan), menengah (jumlah pengeluaran antara Rp.3 juta - Rp.6 juta perbulan) dan atas (jumlah pengeluaran di atas Rp.6 juta), dengan perbandingan jumlah sampel 40:30:30.

Untuk responden perusahaan, metode penarikan sample adalah *purposive sampling* (*non-random purposive sample*) yaitu sampel yang diambil secara sengaja. Perusahaan yang menjadi responden survei ini akan dikelompokkan berdasarkan besarnya asset dan mewakili karakteristik populasi yang dituju. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang dipilih akan mewakili seluruh sektor dalam ekonomi¹, dengan mempertimbangkan proporsionalitas sektor usaha pembentuk Produk Domestik Bruto (PDB).

Survei dilakukan di 8 kota besar yang meliputi Jakarta, Bandung, Surabaya, Semarang, Bali, Medan, Balikpapan, dan Makassar, dengan pemetaan responden sebagai berikut :

	Rumah Tangga	Perusahaan
Jakarta	200	100
Bandung	80	10
Surabaya	100	30
Semarang	80	10
Denpasar	80	10
Medan	100	20
Balikpapan	80	10
Makasar	80	10
Total	800	200

II.2. Profil responden

Untuk responden rumah tangga, usia responden sebagian besar (65%) berkisar antara 31 sd 50 tahun, dimana yang berpendidikan SMU sebesar 44%, strata S1 25% dan akademi/diploma 16%. Sebagian besar responden berprofesi sebagai ibu rumah tangga (34%), wiraswasta (30%), dan Pegawai Negeri Sipil/TNI/Polri (13%).

¹ Sektor-sektor dalam ekonomi mengacu pada sektor dalam pembentukan PDB

Sementara itu untuk responden perusahaan, jenis usaha perusahaan yang menjadi responden mewakili delapan sektor ekonomi yang terdapat dalam PDB. Setiap daerah yang disurvei memiliki karakteristik yang berbeda dengan daerah lainnya. Perusahaan yang menjadi responden survei di kota Surabaya, sebagian besar bergerak pada sektor industri pengolahan, di Medan sebagian besar responden mempunyai usaha di sektor pertanian, di Bandung mayoritas responden bergerak di sektor perdagangan dan hotel. Khusus untuk Jakarta, jenis usaha responden survei tersebar secara relatif lebih merata pada semua sektor ekonomi (tabel 2.2).

Jenis Usaha	Medan n=20	Jakarta n=100	Bandung n=10	Semarang n=10	Surabaya n=30	Denpasar n=10	Balikpapan n=10	Makasar n=10	Total
Pertanian, Peternakan & Kehutanan	7	12	-	-	1	1	2	-	23
Pertambangan & Perminyakan	-	9	-	-	1	-	-	-	10
Industri Pengolahan	4	19	4	3	16	1	-	2	49
Bangunan & Properti	1	9	-	1	2	-	2	3	18
Perdagangan, Hotel & Restoran	3	16	5	2	2	3	2	4	37
Pengangkutan & Komunikasi	-	16	1	2	2	3	-	1	25
Kuangan, Persewaan & Jasa Persh	-	18	-	2	-	1	1	-	22
Jasa-jasa	5	1	-	-	6	1	3	-	16

Berdasarkan besarnya asset, sebagian besar responden perusahaan memiliki asset di atas Rp 5 milyar, dan memiliki pegawai di bawah 100 orang, kecuali untuk perusahaan di kota Jakarta dan Bandung. Untuk Jakarta, perusahaan yang menjadi responden sebagian besar mempunyai jumlah pegawai lebih dari seribu orang. Dengan demikian, jika jumlah pegawai yang dimiliki dibandingkan dengan besarnya asset, maka dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden perusahaan di kota Medan, Semarang, Surabaya, dan Makasar merupakan perusahaan yang bersifat padat modal.

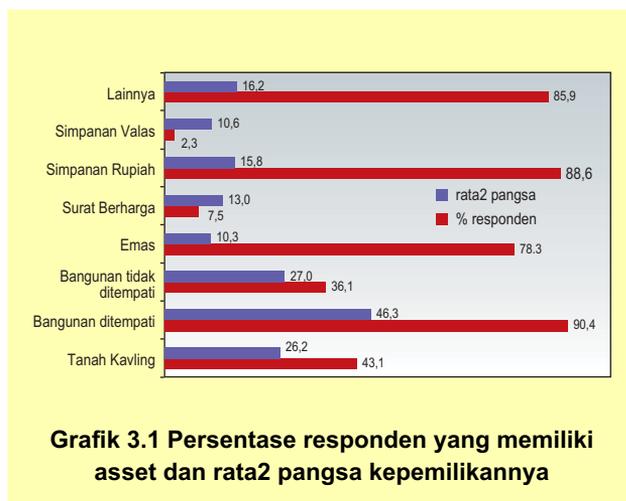
Jenis Usaha	Medan n=20	Jakarta n=100	Bandung n=10	Semarang n=10	Surabaya n=30	Denpasar n=10	Balikpapan n=10	Makasar n=10	Total
Pertanian, Peternakan & Kehutanan	7	12	-	-	1	1	2	-	23
Pertambangan & Perminyakan	-	9	-	-	1	-	-	-	10
Industri Pengolahan	4	19	4	3	16	1	-	2	49
Bangunan & Properti	1	9	-	1	2	-	2	3	18
Perdagangan, Hotel & Restoran	3	16	5	2	2	3	2	4	37
Pengangkutan & Komunikasi	-	16	1	2	2	3	-	1	25
Kuangan, Persewaan & Jasa Persh	-	18	-	2	-	1	1	-	22
Jasa-jasa	5	1	-	-	6	1	3	-	16

III. Analisa hasil survei rumah tangga

III.1. Jenis dan proporsi kepemilikan asset

Dilihat dari jenis kepemilikan asset, sebagian besar responden yaitu lebih dari 75% memiliki asset berupa bangunan yang ditempati, simpanan rupiah, kendaraan bermotor, dan emas/perhiasan. Sementara itu responden yang memiliki asset dalam bentuk surat-surat berharga relatif kecil yaitu 8%. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan surat-surat berharga di Indonesia belum begitu populer di masyarakat.

Namun demikian, apabila berdasarkan rata-rata pangsa terhadap total kekayaan responden², maka simpanan rupiah hanya memiliki pangsa terhadap total asset responden sebesar 15,8% dan kepemilikan emas dan perhiasan sebesar 10,3%. Di lain pihak, meskipun kepemilikan asset dalam bentuk surat-surat berharga hanya dimiliki oleh 8% responden tetapi rata-rata pangsa surat berharga dalam *portfolio* kekayaan mereka cukup besar (13%) (grafik 3.1).



Sementara itu, kepemilikan tanah kavling dan bangunan yang tidak ditempati memiliki pangsa terhadap total asset yang cukup besar yaitu lebih dari 25%, sejalan dengan harga tanah kavling dan bangunan yang cukup tinggi. Hal tersebut secara implisit mengindikasikan bahwa selain bangunan yang ditempati, masih cukup banyak *portfolio* kekayaan masyarakat yang berbentuk *asset non-finansial*.

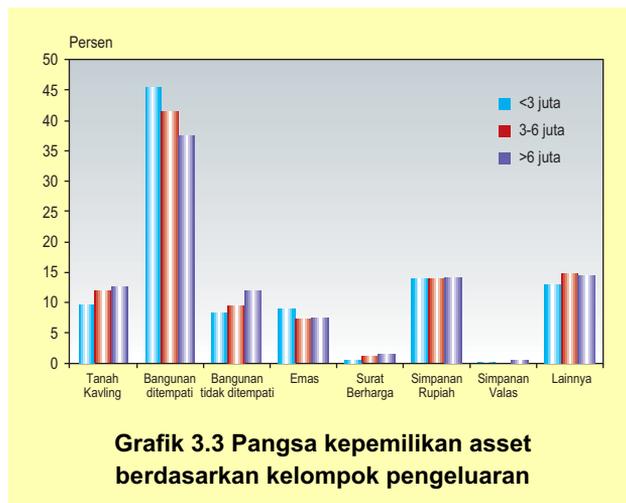
² Rata2 pangsa kepemilikan asset didasarkan pada jumlah responden yang memiliki asset tersebut. Sebagai contoh, bangunan yang ditempati, dimiliki oleh 90% responden dan rata2 pangsa (dari 90% responden tersebut) nilai dari bangunan yang ditempati sebesar 46,3 dari total asset mereka.

Untuk menghitung proporsi kepemilikan asset dalam rangka pembentukan indeks harga asset maka proporsi kepemilikan asset dihitung berdasarkan rata-rata sederhana dimana rata-ratanya telah memperhatikan total responden rumah tangga secara keseluruhan (800) bukan hanya responden yang memiliki asset tertentu dan pangasanya. Dengan memperhatikan total responden secara keseluruhan tersebut maka rata-rata dari proporsi kepemilikan asset rumah tangga sedikit berbeda meskipun tetap didominasi oleh bangunan yang ditempati (grafik 3.2). Rata-rata proporsi kepemilikan asset dengan memperhatikan responden rumah tangga secara keseluruhan menunjukkan bahwa kepemilikan surat berharga menjadi sangat kecil. Hal ini disebabkan oleh responden yang memiliki surat berharga relatif sedikit (8% dari total responden rumah tangga) sehingga ketika dirata-rata dengan jumlah responden keseluruhan maka pangsa kepemilikan asset berharga menjadi sangat kecil.



Sementara itu, alokasi kepemilikan asset menunjukkan adanya perbedaan menurut total pengeluaran per bulan. Proporsi kepemilikan bangunan yang ditempati oleh golongan yang berpengeluaran lebih dari Rp. 6 juta perbulan lebih rendah dari golongan yang berpengeluaran kurang dari Rp. 6 juta perbulan. Sedangkan kepemilikan tanah kavling dan bangunan lain yang tidak ditempati oleh golongan yang berpengeluaran lebih dari Rp. 6 juta perbulan lebih besar daripada yang berpengeluaran dibawahnya. Demikian juga dengan kepemilikan surat berharga dimana kelompok pengeluaran lebih tinggi menunjukkan proporsi kepemilikan surat berharga yang lebih besar (grafik 3.3).

Alasan dari kepemilikan asset tersebut secara umum terutama dikaitkan dengan 'pemenuhan kebutuhan hidup', 'mudah diperdagangkan', 'nilainya cenderung meningkat',



dan 'memberi tambahan pendapatan'. Menariknya, hanya 38% responden yang beralasan untuk 'memberi tambahan pendapatan' mereka dalam memegang asset simpanan rupiah di bank. Hal ini tentu akan mempunyai konsekuensi terhadap perilakunya dalam memegang asset simpanan rupiah di bank jika terjadi perubahan suku bunga. Dilain pihak, alasan 'memberi tambahan pendapatan' dalam memegang surat-surat berharga justru lebih besar. Hal ini kemungkinan mereka akan lebih responsif terhadap perubahan suku bunga, karena motivasi mereka untuk memperoleh pendapatan yang lebih tinggi sehingga jika diperkirakan suku bunga simpanan akan lebih tinggi dibanding dengan memegang surat berharga mereka diperkirakan akan memindahkan assetnya ke simpanan dalam rupiah, dan sebaliknya. Sementara itu, alasan utama kepemilikan tanah kavling dan bangunan yang tidak ditempati terutama karena 'nilainya diperkirakan cenderung meningkat' (tabel 3.1).

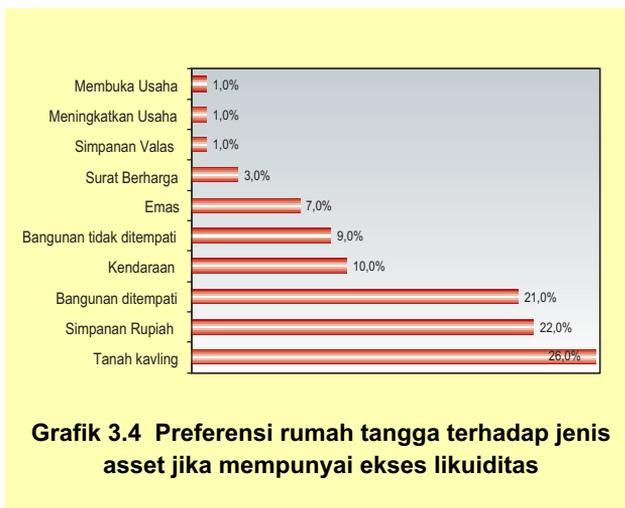
Tabel 3.1
Alasan memegang asset

	Bangunan yang ditempati	Tanah Kavling	Bangunan lain (Tdk ditempati)	Kendaraan Bermotor	Simpanan Rupiah	Emas / perhiasan	Surat berharga	Valas
Memenuhi kebutuhan hidup	92%	24%	41%	86%	53%	40%	24%	-
Mudah diperdagangkan	25%	54%	35%	52%	13%	78%	57%	25%
Nilainya diperkirakan cenderung meningkat	60%	88%	71%	18%	28%	49%	38%	50%
Memberi tambahan pendapatan	11%	22%	60%	17%	38%	12%	52%	50%
Pendapatan lebih besar dari pada pendapatan bunga	4%	5%	15%	3%	-	4%	24%	25%
Aman	1%	1%	-	-	22%	1%	-	-
Dapat diambil sewaktu-waktu	-	-	-	-	13%	1%	-	-

Disamping itu, faktor keamanan dalam menyimpan uang di bank juga menjadi faktor yang cukup penting dalam menyimpan uang di bank. Keamanan disini dapat diartikan sebagai adanya program jaminan dari pemerintah.

III.2. Preferensi penempatan eksek likuiditas

Hasil survei menunjukkan bahwa bila responden memiliki *eksek likuiditas* (likuiditas berlebih) maka sebagian besar responden akan menempatkan kelebihan dana tersebut dalam 'tanah kavling', 'simpanan rupiah', dan 'bangunan yang ditempati'. Sejalan dengan hasil sebelumnya maka responden yang akan menempatkan kelebihan dananya dalam bentuk 'surat berharga' juga relatif kecil (grafik 3.4).



Yang cukup menarik, penempatan *eksek likuiditas* untuk meningkatkan usaha dan membuka usaha baru tidak menarik responden. Hal ini kemungkinan berkaitan dengan masih belum stabilnya kondisi usaha secara keseluruhan sehingga akan lebih aman jika dana tersebut ditempatkan dalam bentuk tanah kavling dan simpanan rupiah di bank sehubungan dengan harga tanah kavling yang diperkirakan masih cenderung akan meningkat dan simpanan di bank yang memberi tambahan pendapatan dan rasa aman.

Alasan responden dalam melakukan pemilihan aset jika mempunyai *eksek likuiditas* terutama dikaitkan dengan 'mudah diperdagangkan', 'nilainya cenderung menguat', dan 'memberi tambahan pendapatan'. Alasan pemilihan tanah kavling dan bangunan terutama karena adanya perkiraan 'nilainya akan cenderung meningkat', dan pemilihan surat berharga karena diharapkan dapat 'memberi tambahan pendapatan' (tabel 3.2).

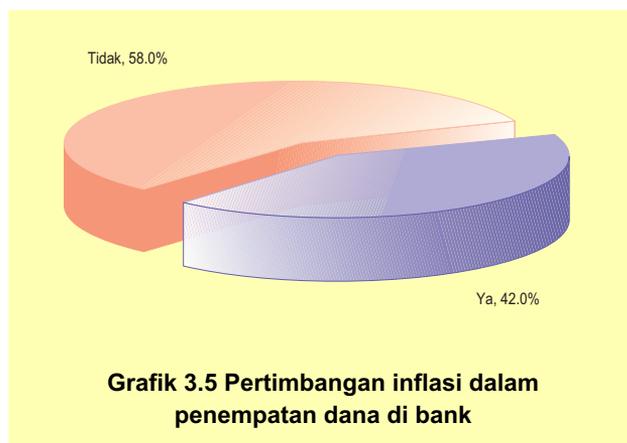
Table 3.2
Alasan pemilihan asset jika mempunyai eksek likuiditas

	Tanah Kavling	Simpanan Rupiah	Bangunan yang ditempati	Kendaraan Bermotor	Bangunan Tidak ditempati	Emas	Surat berharga	Simpanan Valas
Mudah diperdagangkan	58%	31%	48%	72%	34%	93%	51%	37%
Nilainya diperkirakan cenderung meningkat	94%	28%	86%	25%	54%	67%	51%	74%
Memberi tambahan pendapatan	22%	51%	29%	43%	89%	18%	67%	32%
Aman	2%	27%	1%	2%	-	1%	4%	21%
Sarana pemenuhan kebutuhan hidup	5%	10%	9%	20%	-	3%	-	5%
Digunakan sebagai cadangan dana	-	2%	-	-	-	-	-	-
Pendapatan lebih besar dari pada pendapatan bunga	-	-	-	1%	-	-	-	-

III.3. Dampak perubahan suku bunga terhadap kepemilikan asset

III.3.1. Peranan inflasi dalam penempatan dana di bank

Suku bunga riil seringkali diartikan sebagai selisih antara suku bunga dengan laju inflasi³. Meskipun suku bunga meningkat tetapi jika kenaikan laju inflasi lebih cepat dari kenaikan suku bunga maka secara riil suku bunga justru menurun, dan hal ini akan mempengaruhi pendapatan riil dari simpanan dana di bank. Dalam kaitannya dengan pendapatan bunga simpanan, hasil survei menunjukkan bahwa sebagian besar responden (58%) tidak mempertimbangkan laju inflasi dalam penempatan dana mereka di bank, sedangkan 42% responden adalah mereka yang memperhitungkan laju inflasi dalam menempatkan dananya di bank (grafik 3.5).

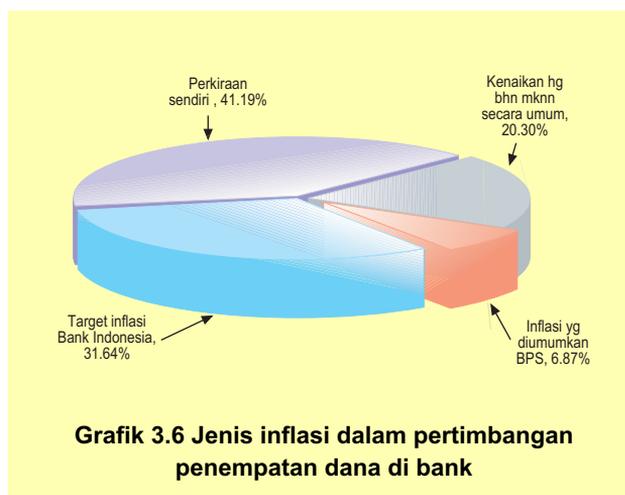


³ Pengukuran suku bunga riil akan lebih tepat jika merupakan selisih antara suku bunga dengan ekspektasi inflasi. Karena pengukuran ekspektasi inflasi cukup sulit maka survei ini menggunakan pendekatan inflasi yang terjadi bukan ekspektasi inflasi.

Dari 58% responden yang tidak mempertimbangkan inflasi dalam penempatan dana di bank, sebagian besar berasal dari kelompok responden dengan pengeluaran < Rp.3 juta. (tabel 3.3).

	Mempertimbangkan inflasi	Tidak Mempertimbangkan inflasi
< dari Rp 3 Juta	38.13%	61.88%
Rp 3 - Rp 6 juta	44.58%	55.42%
> Rp 6 Juta	44.17%	55.83%
Total	41.88%	58.13%

Dari responden yang memperhitungkan laju inflasi dalam penempatan dananya di bank, diperoleh gambaran bahwa terdapat ketidakseragaman dalam pengertian tentang inflasi. Terdapat 41% responden memperhitungkan inflasi atas dasar kenaikan harga yang diperkirakan oleh mereka sendiri sehingga pengertian inflasi yang dipakai tidak didasarkan atas pengumuman resmi dari Biro Pusat Statistik (BPS). Di lain pihak hanya sebagian kecil responden (7%) yang memperhitungkan inflasi dengan pengertian inflasi indeks harga konsumen (IHK) sebagaimana diumumkan oleh BPS (grafik 3.6).

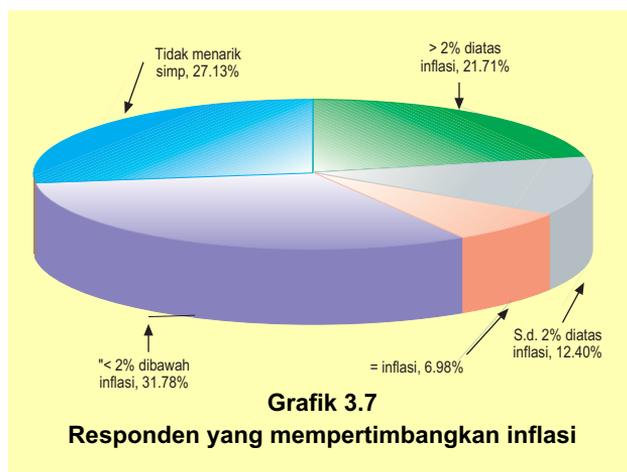


Menariknya, cukup banyak responden (32%) yang memperhitungkan inflasi yang dikaitkan dengan target inflasi yang diumumkan oleh Bank Indonesia. Hal ini akan mempunyai implikasi yang positif bagi Bank Indonesia karena jika masyarakat menggunakan inflasi

yang ditargetkan oleh Bank Indonesia sebagai acuan untuk menghitung inflasi berarti secara implisit mereka mempunyai keyakinan bahwa target inflasi tersebut akan tercapai. Dengan demikian Bank Indonesia mempunyai peluang yang signifikan untuk mempengaruhi ekspektasi inflasi ke depan. Sehubungan dengan hal tersebut maka menjadi sangat penting untuk memperhatikan *announcement effect* dari penyampaian target inflasi Bank Indonesia ke masyarakat.

III.3.2. Dampak perubahan suku bunga terhadap kepemilikan simpanan rupiah di bank

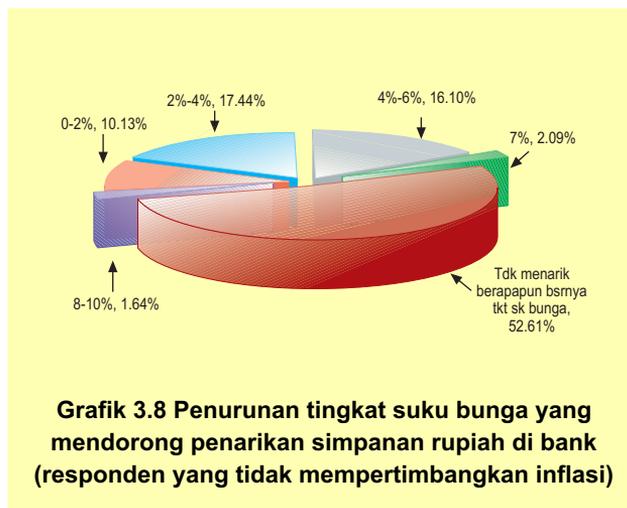
Salah satu tujuan dari survei adalah untuk mengevaluasi kemungkinan adanya dampak yang tidak simetris (*asymmetric effect*) apabila terjadi kenaikan atau penurunan suku bunga simpanan terhadap perilaku penempatan dana masyarakat di bank. Dari hasil survei diperoleh gambaran bahwa dari kelompok responden yang mempertimbangkan inflasi⁴ dalam penempatan dananya di bank, terdapat sekitar 34% responden yang akan melakukan penarikan simpanan di bank jika suku bunga mengalami penurunan hingga suku bunga riil menjadi sama atau di atas 2%. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa suku bunga riil yang dapat diterima oleh masyarakat sehingga tidak melakukan penarikan simpanan di bank adalah minimal 2%.



⁴ Untuk analisa ini hanya responden yang memilih inflasi dari BPS dan inflasi yang ditargetkan oleh BI yang diperhitungkan sebagai responden yang memperhitungkan inflasi dalam penempatan dana simpanan rupiah di bank (130 responden). Sedangkan mereka yang memperhitungkan inflasi tetapi dengan menggunakan pengertian inflasi seperti perkiraan sendiri dan kenaikan bahan makanan secara umum diasumsikan tidak memperhitungkan inflasi dalam penempatan dana simpanan rupiah di bank. Karena inflasi berdasarkan perkiraan sendiri akan bersifat sangat subyektif sehingga akan berbeda antara satu rumah tangga dengan rumah tangga lainnya. Sedangkan inflasi yang didasarkan atas kenaikan harga bahan makanan secara umum akan mengakibatkan bias kebawah karena komponen inflasi bukan hanya makanan tetapi mencakup juga faktor lain (misal biaya pendidikan).

Untuk kelompok responden yang memperhitungkan inflasi, pada saat suku bunga turun maksimal sebesar 2% di atas inflasi, terdapat sekitar 21% responden yang melakukan penarikan simpanan di bank. Jumlah responden tersebut mengalami peningkatan seiring dengan bertambah besarnya penurunan tingkat suku bunga, yaitu jika terjadi penurunan suku bunga sehingga suku bunga sama atau di bawah inflasi sebanyak 37%. (grafik 3.7).

Untuk kelompok responden yang tidak memperhitungkan inflasi, pada saat suku bunga turun maksimal sebesar 2%, terdapat sekitar 10% responden yang melakukan penarikan simpanan di bank. Jumlah responden tersebut mengalami peningkatan seiring dengan bertambah besarnya penurunan tingkat suku bunga, yaitu jika terjadi penurunan suku bunga masing-masing antara 2-4% dan 4-6% maka terdapat masing-masing sekitar 17% dan 16% responden yang menyatakan akan menarik simpanan mereka di bank. (grafik 3.8).



Baik untuk kelompok yang memperhitungkan inflasi⁵ maupun yang tidak memperhitungkan inflasi, cukup banyak responden yang tidak akan melakukan penarikan dana simpanan rupiah mereka di bank jika ada penurunan suku bunga. Sekitar 27% responden yang memperhitungkan inflasi dan 53% responden yang tidak memperhitungkan inflasi tidak akan melakukan penarikan dana mereka di bank meskipun terjadi penurunan suku bunga (“tidak melakukan penarikan berapapun besarnya tingkat suku bunga”). Dengan demikian terdapat sekitar 47% dari total responden bersifat inelastis terhadap perubahan suku bunga di bank (*interest inelasticity*).

⁵ Sesuai dengan penjelasan sebelumnya, pengertian “responden yang memperhitungkan inflasi” di sini hanya diambil dari responden yang memperhitungkan inflasi IHK yang diumumkan oleh BPS dan target inflasi yang diumumkan oleh BI.

Alasan utama responden untuk tidak melakukan penarikan simpanan di bank berapapun besarnya tingkat suku bunga, baik yang memperhitungkan inflasi maupun yang tidak memperhitungkan inflasi dalam penempatan dana di bank, lebih disebabkan oleh faktor 'likuiditas, resiko rendah, dan jumlah simpanan yang tidak besar (tabel 3.4).

Alasan	
Dapat ditarik sewaktu - waktu	37%
Resiko rendah karena adanya program penjaminan pemerintah	31%
Jumlah simpanan tidak besar	26%
Jenis penanaman dana lainnya kurang mudah diperdagangkan	1%
Cadangan dana	1%
Karena tidak punya simpanan di bank	1%

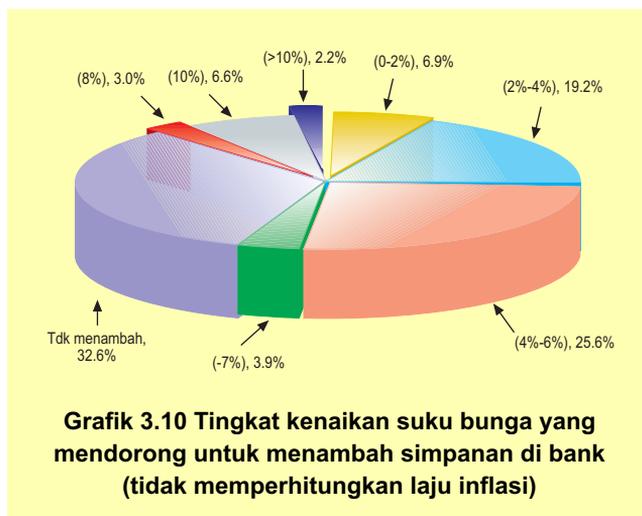
Dari alasan tersebut, faktor yang juga cukup besar mempengaruhi keputusan rumah tangga untuk tidak menarik simpanan di bank dikaitkan dengan faktor risiko yang rendah karena adanya program penjaminan dari pemerintah. Adanya sistem penjaminan ini memberi rasa aman kepada penyimpan dana di bank. Oleh karena itu, pemerintah perlu memperhatikan kondisi tersebut ketika akan menghentikan/mengganti program penjaminan karena dikhawatirkan dengan tidak adanya program penjaminan atau sistem penjaminan baru yang belum disosialisasikan dapat mendorong masyarakat untuk melakukan penarikan simpanannya di bank. Alasan ini konsisten dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan asset simpanan rupiah di bank dan penempatan dana dalam bentuk simpanan di bank jika ada *ekses likuiditas*, dimana faktor aman merupakan faktor pendorong yang cukup besar.

Dalam hal dampak kenaikan suku bunga terhadap simpanan rupiah di bank, hasil survei menunjukkan bahwa dari responden yang memperhitungkan laju inflasi dalam penempatan dananya di bank, terdapat 15% responden yang tidak akan menaikkan simpanan berapapun tingkat suku bunganya. Sementara sebagian besar responden (50%) akan menambah jumlah simpanan di bank jika terjadi kenaikan tingkat suku bunga. Mereka yang akan menaikkan simpanan di bank tersebut adalah 18% responden akan meningkatkan simpanan di bank jika suku bunga meningkat sampai dengan 2% di atas laju inflasi dan 45% responden akan meningkatkan simpanan di bank jika suku bunga meningkat lebih dari 2% di atas laju inflasi. Dengan demikian hasil survei mengindikasikan bahwa sebagian

besar rumah tangga akan meningkatkan simpanan di bank jika suku bunga simpanan riil mencapai minimal 2% (grafik 3.9).



Dari responden yang tidak memperhitungkan laju inflasi, jumlah responden yang tidak responsif terhadap kenaikan suku bunga sebesar 32%. Responden yang responsif terhadap kenaikan suku bunga untuk meningkatkan tabungan di bank menunjukkan tingkat sensitifitas yang berbeda tetapi sebagian besar (45%) responden akan meningkatkan tabungan di bank jika suku bunga meningkat 2-6% yaitu masing-masing 19% dan 26% responden akan meningkatkan tabungan di bank jika suku bunga meningkat 2-4% dan 4-6% (grafik 3.10).



Sementara itu berdasarkan daerah, pada saat suku bunga dinaikkan antara 0-2% responden yang memberikan respon terbesar dengan menaikkan jumlah simpanannya adalah responden di Bali (13%). Dengan kenaikan suku bunga 0-2% tersebut, hanya terdapat 1% responden di Surabaya yang akan menaikkan jumlah simpanannya di bank, sejumlah responden (34%) baru akan merespon jika suku bunga yang ditawarkan meningkat sebesar 4-6% (tabel 3.5).

	0 - 2%	2% - 4%	4% - 6%
Medan	5%	17%	14%
Jakarta	2%	23%	27%
Bandung	4%	31%	20%
Semarang	8%	10%	19%
Surabaya	2%	27%	34%
Bali	13%	8%	29%
Balikpapan	4%	17%	15%
Makasar	7%	10%	25%

Berdasarkan tingkat pengeluarannya, tidak terdapat perbedaan sensitifitas yang signifikan antara ke tiga kelompok pengeluaran. Pada ke tiga kelompok terlihat bahwa responden kurang responsif terhadap perubahan suku bunga jika kenaikan hanya berkisar antara 0-2% saja (tabel 3.6).

	0 - 2%	2% - 4%	4% - 6%
Kurang dari Rp3 jt	7%	18%	23%
Rp3 jt - Rp6 jt	4%	18%	24%
di atas Rp6 jt	4%	18%	21%

Akan tetapi terdapat alasan yang cukup signifikan dikaitkan dengan kebijakan moneter antara yang tidak melakukan peningkatan tabungan dengan yang tidak melakukan penarikan akibat adanya perubahan suku bunga. Alasan utama tidak meningkatkan simpanan tersebut karena memang mereka tidak memiliki sumber dana lain (tabel 3.7), sehingga secara implisit mengindikasikan bahwa jika tersedia dana mereka akan cenderung meningkatkan jumlah simpanan di bank pada saat terjadi kenaikan suku bunga yang cukup signifikan.

Tabel 3.7 Alasan tidak melakukan penambahan simpanan di bank berapapun besarnya kenaikan suku bunga

Alasan	
Tdk memiliki sumb. Dana lain	82%
Sulit Menjual asset yg dimiliki	8%
Cad. Dana / utk berjaga-jaga	5%
Dana yg ada utk memenuhi keb. Hidup	3%
Tdk punya simp. Di bank	1%

Ketidaksensitifitas ini berbeda dengan tidak sensitifnya responden terhadap penurunan suku bunga sebagaimana tertera pada tabel 3.4 pada penjelasan sebelumnya. Pada saat terjadi penurunan suku bunga, alasan utama responden untuk tidak melakukan penarikan simpanan di bank berapa pun tingkat suku bunga lebih didorong oleh faktor likuiditas/dapat ditarik sewaktu-waktu serta tingkat risiko yang rendah karena adanya program penjaminan, bukan disebabkan oleh jumlah simpanan yang kecil (26% responden) atau tidak mempunyai simpanan di bank (1% responden). Hal ini secara implisit mengindikasikan adanya “*slower adjustment*” bagi penabung untuk menarik dana di bank jika terjadi penurunan suku bunga dibandingkan jika ada kenaikan suku bunga. Kondisi ini antara lain disebabkan oleh adanya kebijakan program penjaminan dari pemerintah. yang memberikan rasa keamanan sehingga masyarakat tidak menarik simpanannya meskipun ada penurunan suku bunga yang cukup besar.

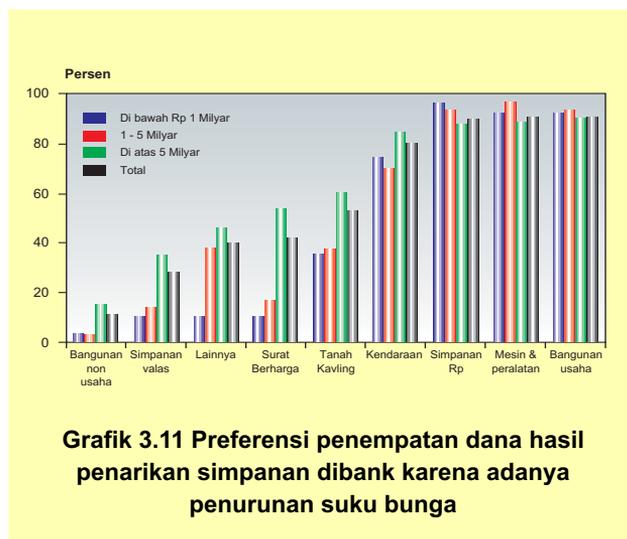
Kondisi tersebut nampaknya turut melatarbelakangi adanya dampak yang tidak simetris (*asymmetric effect*) dari perubahan suku bunga terhadap perilaku penempatan dana oleh responden. Sebagai contoh, untuk kelompok responden yang mempertimbangkan inflasi, sebanyak 40% responden yang akan melakukan penarikan simpanan di bank jika suku bunga mengalami penurunan hingga suku bunga riil menjadi sama atau di atas 2%. Di sisi lain pada saat suku bunga riil mencapai lebih dari 2% sebanyak 45% responden akan menambah jumlah simpanan di bank. Sementara itu, sekitar 27% responden tidak akan melakukan penarikan dan 15% tidak akan melakukan peningkatan jumlah simpanan di bank berapa pun tingkat suku bunga yang terjadi.

III.3.3. Dampak perubahan suku bunga terhadap kegiatan konsumsi rumah tangga

Secara teoretis perubahan suku bunga secara riil akan mempengaruhi komposisi kepemilikan asset masyarakat. Dalam literatur transmisi kebijakan moneter melalui jalur

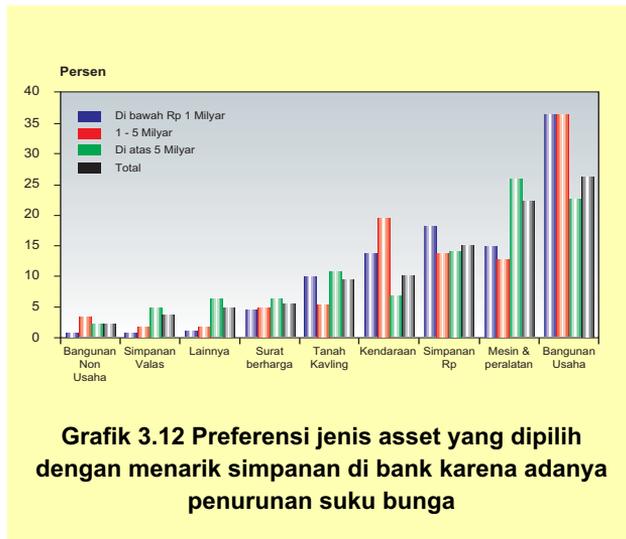
harga asset, penurunan suku bunga riil akan mendorong kenaikan harga asset karena adanya “switching” dana dari simpanan di bank menjadi bentuk asset lainnya dan pada gilirannya kenaikan harga asset ini akan mempengaruhi tingkat output dan mendorong kenaikan laju inflasi.

Untuk menganalisa dampak perubahan suku bunga terhadap perubahan variabel riil, maka responden yang tidak bereaksi terhadap perubahan suku bunga, dalam hal ini tidak melakukan penarikan pada tingkat suku bunga berapapun, dikeluarkan terlebih dahulu dari sampel. Dari total sampel rumah tangga, terdapat 57% responden yang akan melakukan penarikan simpanan mereka dibank jika terjadi penurunan suku bunga. Dari total responden yang melakukan penarikan simpanan tersebut, preferensi utama penggunaan dana yang ditarik tersebut adalah untuk pembelian asset lainnya, diikuti oleh meningkatkan konsumsi, dan dipegang dalam bentuk tunai (grafik 3.11). Dengan demikian penurunan suku bunga simpanan telah mendorong sebagian besar responden untuk mengalihkan dananya ke dalam bentuk asset.



Adapun asset yang menjadi preferensi dari rumah tangga untuk menempatkan dana yang ditarik tersebut adalah tanah dan rumah/ bangunan. Sementara itu responden yang mengalihkan dana dari simpanan di bank ke dalam bentuk kepemilikan surat berharga akibat adanya penurunan suku bunga relatif kecil yaitu 4% (grafik 3.12)

Pemilihan jenis asset dalam bentuk tanah dan rumah/bangunan sebagai preferensi utama responden dalam pengalihan dana akibat penurunan suku bunga tersebut didorong



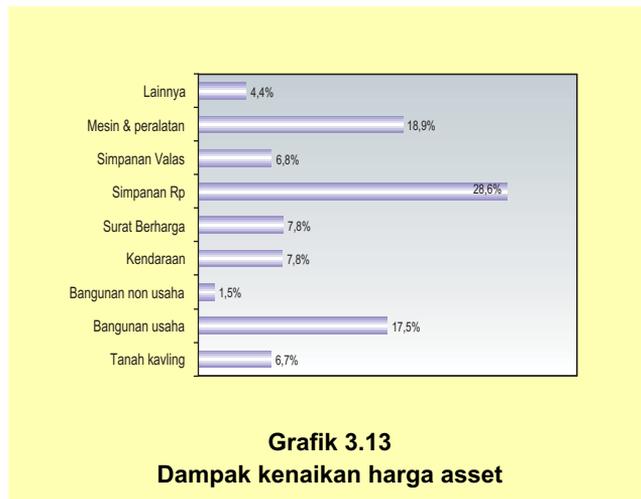
oleh adanya perkiraan kenaikan harga dari tanah dan rumah/bangunan di masa yang akan datang (tabel 3.8). Implikasinya terhadap perekonomian adalah jika terjadi penurunan suku bunga lebih dari 6% maka diperkirakan dapat mendorong terjadinya penarikan dana dari perbankan dan dana tersebut cenderung digunakan untuk melakukan investasi dalam bentuk tanah dan rumah/bangunan, dibandingkan untuk membeli surat-surat berharga. Rendahnya tingkat preferensi pengalihan simpanan di bank ke surat-surat berharga mengindikasikan masih rendahnya apresiasi masyarakat terhadap kepemilikan surat berharga.

Table 3.8 Alasan pemilihan asset dari hasil penarikan simpanan di bank karena adanya penurunan suku bunga

	Tanah	Rumah Bangunan	Emas	Kendaraan Bermotor	Surat berharga
Mudah diperdagangkan	30,0%	0,3%	83,0%	75,0%	35,0%
Nilainya diperkirakan cenderung meningkat	80,0%	71,0%	29,0%	9,0%	37,0%
Memberi tamb, Pendapatan	7,0%	24,0%	5,0%	28,0%	37,0%
Lainnya	-	-	-	2,0%	-

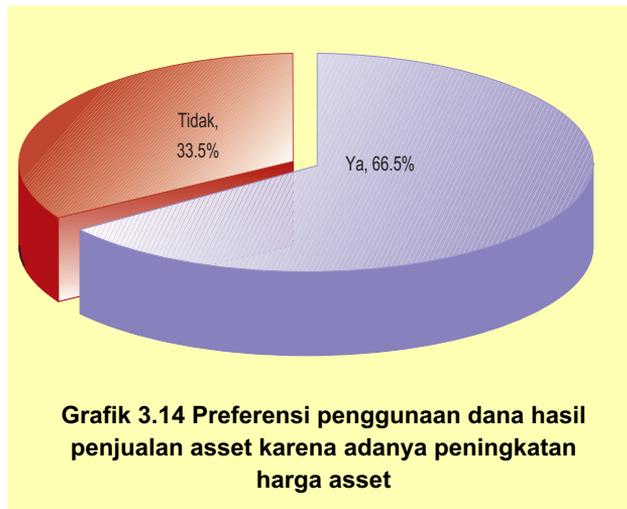
Pengalihan dana dalam bentuk asset lainnya tersebut mendorong peningkatan permintaan terhadap asset, yang selanjutnya menyebabkan meningkatnya harga dari asset. Dalam hal ini proses transmisi kebijakan moneter terjadi apabila masyarakat memanfaatkan peningkatan nilai asset yang dimiliki untuk meningkatkan konsumsi ataupun investasi. Namun

demikian, hasil survei menunjukkan bahwa pada saat nilai dari asset yang dimiliki responden mengalami peningkatan, tindakan yang dilakukan oleh sebagian besar (64%) responden adalah mempertahankan asset tersebut. Sementara itu hanya 19% yang menjual asset tersebut dan 17% yang menggunakan asset dimaksud sebagai kolateral untuk mendapatkan pinjaman perbankan (grafik 3.13).

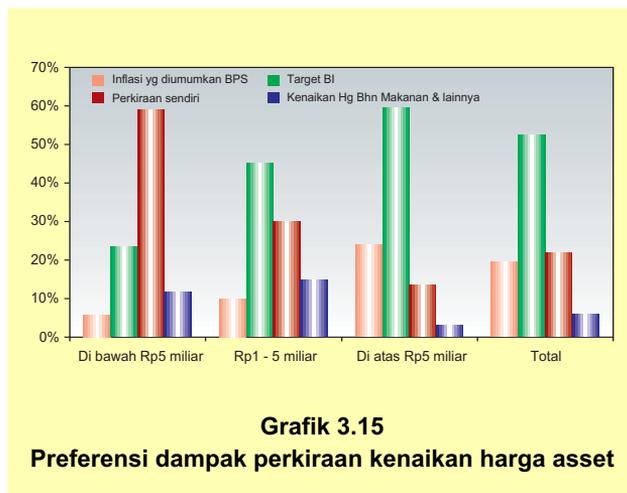


Lebih lanjut, dari responden yang menjual asset tersebut, sebagian besar (62%) menggunakan dana yang diperoleh untuk meningkatkan kepemilikan asset lainnya. Sebaliknya hanya 8% responden yang menggunakan dana yang diperolehnya untuk meningkatkan konsumsi. Selebihnya, sebanyak 29% melakukan penyimpanan di bank. Hasil temuan survei tersebut di atas menggambarkan bahwa perubahan suku bunga masih dapat mempengaruhi kepemilikan asset masyarakat. Namun peningkatan nilai asset yang dimiliki tersebut kurang mendorong peningkatan konsumsi. Sebaliknya, masyarakat lebih cenderung melakukan investasi dengan cara meningkatkan kepemilikan asset lainnya. Kemungkinan yang terjadi disini adalah mereka akan menjual asset yang harganya mengalami peningkatan tersebut dan menggunakan dananya untuk membeli asset sejenis yang diperkirakan harganya akan jauh meningkat di kemudian hari. Sejalan dengan temuan sebelumnya, preferensi penggunaan hasil penjualan asset untuk membeli saham relatif kecil, yang menunjukkan masih rendahnya preferensi alokasi kekayaan dalam bentuk saham.

Kondisi serupa juga terjadi apabila responden memperkirakan harga asset akan meningkat di masa yang akan datang. Teori transmisi harga asset melalui jalur wealth effect terjadi apabila seseorang mempunyai ekspektasi akan adanya peningkatan pendapatan di



masa yang akan datang akibat peningkatan nilai aset yang dimilikinya, maka individu tersebut akan berusaha untuk meningkatkan konsumsi seiring dengan terjadinya peningkatan kesejahteraan (*wealth effect*) secara permanen. Dari hasil survei diperoleh gambaran bahwa kondisi tersebut tidak sepenuhnya terjadi. Apabila responden memperkirakan akan terjadi peningkatan nilai aset di masa mendatang, sebagian besar responden (68%) akan melakukan kegiatan investasi dengan meningkatkan kepemilikan aset. Sementara hanya 28% responden yang melakukan peningkatan konsumsi sebagai respon terhadap ekspektasi peningkatan kesejahtraanya. Dengan demikian, hasil survei mengindikasikan bahwa transmisi kebijakan moneter melalui harga aset di Indonesia berjalan walaupun tidak dominan. Hasil survei juga menunjukkan bahwa untuk kelompok rumah tangga, proses transmisi berlangsung lebih kuat melalui kegiatan investasi dibandingkan konsumsi (*wealth effect*).

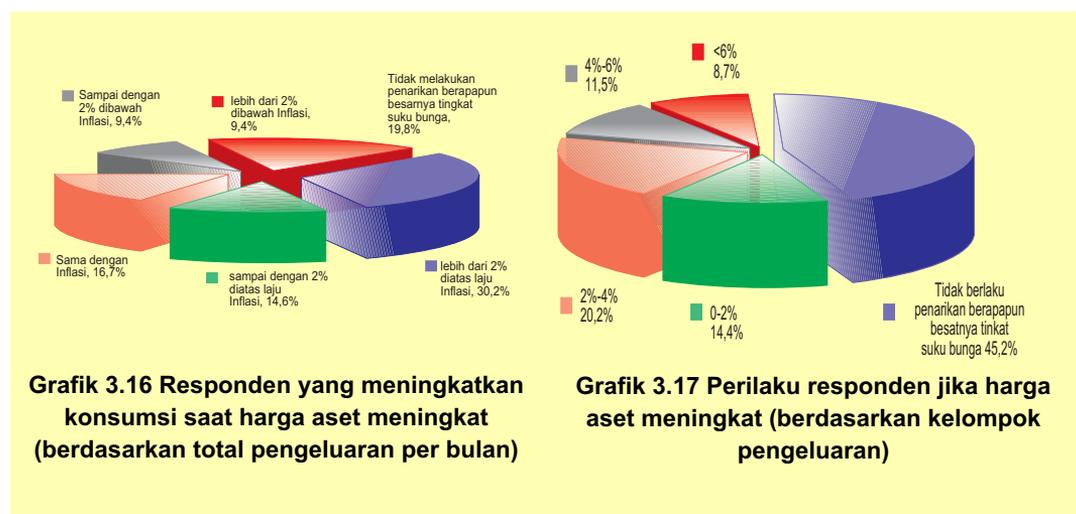


Dilihat berdasarkan kelompok pengeluaran, tindakan yang diambil oleh responden dalam menyikapi perubahan nilai asset yang dimiliki tidak menunjukkan adanya perbedaan pada setiap kelompok rumah tangga. Mayoritas responden pada masing-masing kelompok rumah tangga tetap mempertahankan asset yang dimilikinya apabila terjadi peningkatan nilai asset. Walaupun demikian untuk responden yang melakukan penjualan asset, kelompok responden dengan pengeluaran sd Rp 3 juta/bulan menunjukkan angka persentase yang lebih besar dibandingkan kelompok pengeluaran lainnya. Hal tersebut terkait dengan upaya untuk memperbaiki kondisi keuangan. Lebih lanjut, sebagian besar responden yang mempunyai preferensi akan melakukan pembelian asset lainnya dari hasil penjualan asset

Table 3.9 Preferensi responden terhadap pemanfaatan hasil penjualan asset (berdasarkan total pengeluaran)

	Membeli asset lain	Menyimpan di bank	Membeli saham
Kel. < Rp 3 Juta	30,43%	10,56%	0,62%
Kel. Rp 3 - Rp 6 juta	20,50%	8,07%	0,62%
Kel. > Rp 6 Juta	22,36%	5,59%	1,24%
Total	73,29%	24,22%	2,48%

yang harganya naik adalah responden dengan tingkat pengeluaran per bulan kurang dari Rp 3 juta/bulan, yang akan menyimpan di bank adalah responden pada kelompok yang sama, sementara yang membeli saham adalah responden dalam kelompok tingkat pengeluaran antara Rp 3 juta sd Rp 6 juta per bulan. (tabel 3.9)



Dalam kaitannya dengan respon terhadap ekspektasi peningkatan pendapatan di masa yang akan datang, setiap kelompok rumah tangga secara dominan akan melakukan peningkatan kepemilikan asset, dengan persentase terbesar pada kelompok pengeluaran di atas Rp 6 juta/bulan. Sementara itu adanya perkiraan kenaikan harga asset dimasa akan datang terutama akan meningkatkan konsumsi saat ini untuk responden pada kelompok pengeluaran dibawah Rp 3 juta/bulan. Hal ini mengindikasikan lebih tingginya elastisitas konsumsi terhadap perubahan pendapatan pada masyarakat kelas menengah ke bawah, dibandingkan kelompok pengeluaran lainnya.

Sementara itu berdasarkan daerah, secara umum tidak terdapat perbedaan perilaku responden dalam menyikapi peningkatan nilai asset yang dimiliki. Sebagian besar responden di setiap kota memilih untuk mempertahankan asset yang dimilikinya walaupun terjadi peningkatan nilai.

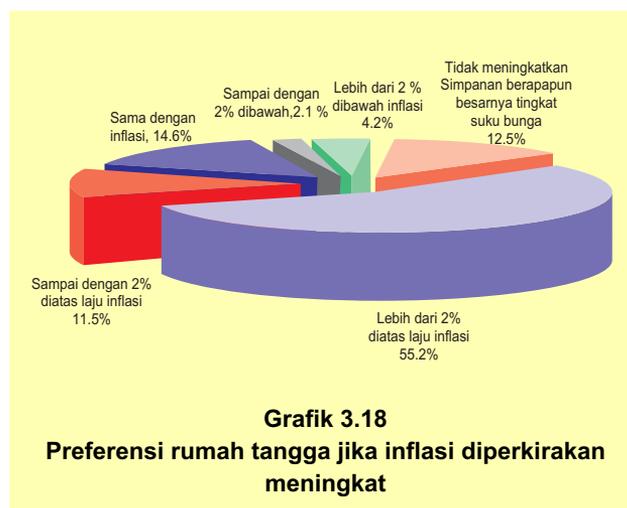
Table 3.10 Perilaku responden bila terdapat kenaikan harga asset yang dimilikinya (menurut daerah)

	Jumlah Responden	Persentase terhadap jumlah responden		
		Menjual asset	Mempertahankan asset	Digunakannya sbg kolateral
Medan	100	17,0%	75,0%	8,0%
Jakarta	200	26,5%	64,5%	9,0%
Bandung	80	25,0%	60,0%	15,0%
Semarang	80	18,8%	73,8%	7,5%
Surabaya	100	17,0%	69,0%	14,0%
Bali	80	21,3%	60,0%	18,8%
Balik Papan	80	8,8%	80,0%	11,3%
Makasar	80	26,3%	63,8%	10,0%
Total	800	20,9%	67,9%	11,3%

III.4. Peran ekspektasi terhadap kepemilikan asset

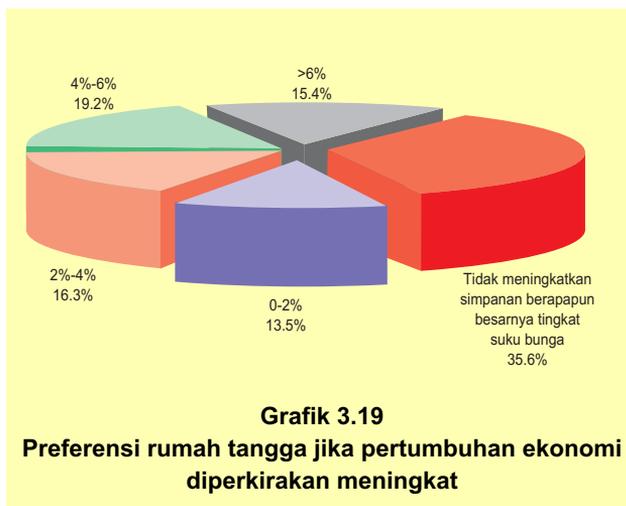
Harga asset merupakan indikator yang umum digunakan untuk menunjukkan arah pergerakan perekonomian ke depan. Selain itu pergerakan harga asset juga dapat berperan sebagai indikator yang memberi gambaran mengenai kondisi ekspektasi masyarakat terhadap inflasi di masa yang akan datang. Dengan sifat harga asset yang dapat berperan sebagai indikator dini, berbagai bank sentral seringkali menggunakan informasi pergerakan harga asset untuk mengidentifikasi perkembangan di masa akan datang yang belum diantisipasi sebelumnya dalam pengambilan kebijakan, sehingga memungkinkan dilakukannya penyesuaian stance kebijakan secara lebih dini (*pre-emptive policy*).

Survei ini juga berupaya untuk mengidentifikasi kemungkinan peran harga asset sebagai indikator dini terhadap pergerakan perekonomian dan inflasi di Indonesia. Hasil survei menunjukkan bahwa jika responden memperkirakan inflasi di masa mendatang akan meningkat, maka sebagian besar rumah tangga (34%) mempunyai preferensi utama untuk membeli tanah, diikuti oleh rumah/bangunan (26%). Sementara itu hanya 1% responden yang menempatkan tabungan sebagai preferensi utama (grafik 3.18). Kondisi tersebut menggambarkan bahwa responden menggunakan asset tanah dan rumah sebagai sarana *hedging* (lindung nilai) untuk nilai uang yang dimilikinya terhadap inflasi di masa mendatang.



Tingginya preferensi untuk membeli tanah dan rumah/bangunan didorong oleh perkiraan kenaikan harga tanah dan rumah/bangunan yang masih melampaui kenaikan inflasi sehingga masih menguntungkan jika membeli tanah dan rumah/bangunan dalam kondisi inflasi yang akan meningkat. Di sisi lain, rendahnya preferensi responden untuk menyimpan dana di bank disebabkan oleh menurunnya suku bunga riil, bahkan kemungkinan menjadi negatif, seiring dengan meningkatnya inflasi.

Demikian pula halnya jika di masa mendatang perekonomian diperkirakan akan tumbuh lebih tinggi, maka preferensi utama dari rumah tangga adalah untuk membeli tanah dan rumah/bangunan (grafik 3.19). Pemilihan jenis asset tersebut sebagai preferensi utama didasarkan pada pertimbangan bahwa pertumbuhan ekonomi yang meningkat di masa mendatang diperkirakan akan mendorong peningkatan harga tanah. Namun di sisi lain perkiraan kenaikan pertumbuhan ekonomi tersebut ternyata tidak diikuti dengan adanya keinginan untuk meningkatkan usaha ataupun membuka usaha baru. Dengan meningkatnya



pertumbuhan ekonomi maka kegiatan usaha diperkirakan akan semakin baik dan tentunya akan membuka peluang usaha-usaha yang berkaitan. Dengan rendahnya preferensi untuk meningkatkan usaha dan membuka usaha baru mengindikasikan masih lemahnya daya *entrepreneurship* masyarakat.

Hasil survei juga menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara perilaku responden masing-masing kelompok pengeluaran dalam menyikapi perkiraan meningkatnya inflasi maupun pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang. Pembelian tanah dan rumah menempati dua urutan teratas dalam preferensi utama responden pada setiap kelompok pengeluaran. Namun apabila dilihat berdasarkan daerah, responden di sebagian besar kota yang disurvei memilih untuk membeli tanah sebagai preferensi utama, kecuali untuk kota Surabaya dimana preferensi utama adalah membeli rumah.

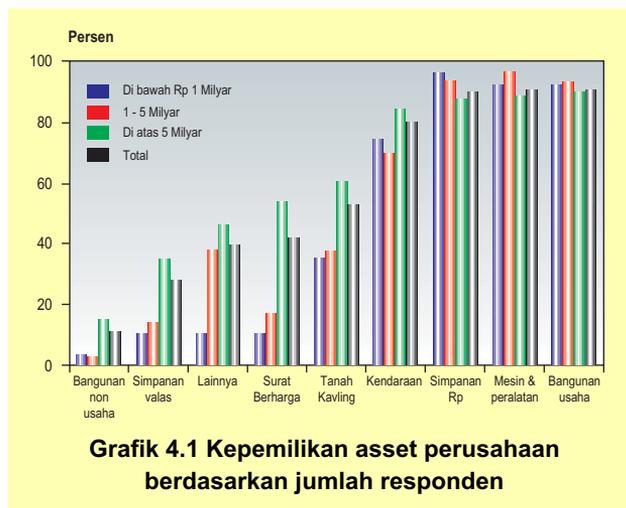
IV. Analisa hasil survei perusahaan

Hasil survei menunjukkan adanya perbedaan komposisi kepemilikan asset dan respon terhadap perubahan suku bunga antara responden rumah tangga dan perusahaan. Sejalan dengan analisa hasil survei dengan responden rumah tangga, maka analisa hasil survei dengan responden perusahaan juga dipresentasikan dalam 4 sesi. Bagian pertama akan menganalisa mengenai jenis dan proporsi kepemilikan asset serta alasan pemilihan masing-masing asset. Pada bagian kedua, pembahasan akan difokuskan pada preferensi penempatan dana dalam kondisi perusahaan memiliki ekse likuiditas beserta motifnya. Selanjutnya bagian ketiga akan menganalisa dampak perubahan suku bunga terhadap kepemilikan asset dimana dalam analisa ini juga mencakup peranan inflasi dalam

penempatan dana. Bagian terakhir akan mengulas mengenai dampak perubahan ekspektasi inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap kepemilikan asset.

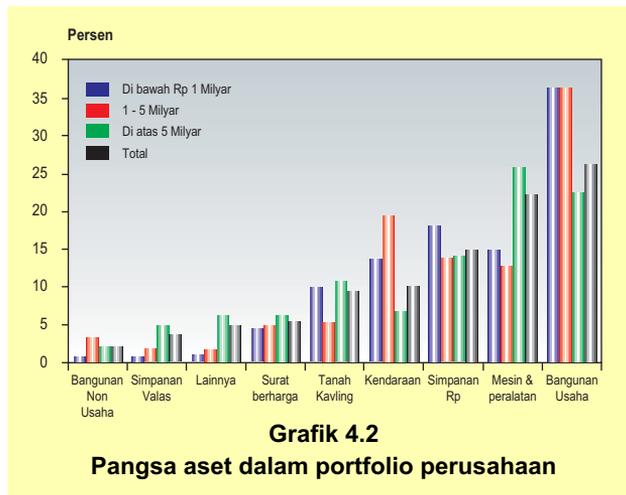
IV.1. Jenis dan proporsi kepemilikan asset

Dilihat dari jenisnya, sebagian besar (lebih dari 80%) responden memiliki asset berupa simpanan rupiah, bangunan tempat usaha, kendaraan bermotor, dan mesin-mesin dan peralatan. Sedangkan responden yang menyimpan assetnya dalam bentuk bahan baku dan bangunan bukan tempat usaha relatif kecil. Perbedaan yang cukup mendasar antara responden rumah tangga dan perusahaan adalah pada kepemilikan surat berharga dan simpanan valas. Apabila dalam hasil survei rumah tangga hanya menunjukkan 8% dari total responden yang memiliki surat berharga, untuk perusahaan jumlahnya mencapai 40%. Sedangkan jumlah perusahaan yang memiliki simpanan valas mencapai 42%, dibandingkan dengan rumah tangga yang hanya 2%.



Berdasarkan nilai asset perusahaan, secara umum kepemilikan responden terhadap jenis asset tidak terlalu berbeda, khususnya untuk empat jenis asset utama. Namun, untuk perusahaan dengan nilai asset di atas Rp.5 miliar, kecenderungan untuk mengalokasikan assetnya dalam bentuk penanaman yang tidak terkait dengan proses produksi lebih besar, sebagaimana tercermin dari besarnya persentase jumlah responden yang memiliki asset seperti surat berharga, simpanan valas, dan bangunan bukan tempat usaha dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai asset yang lebih rendah.

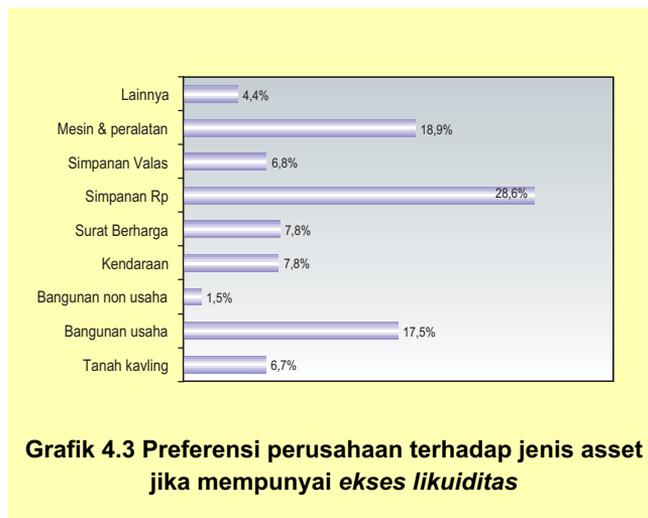
Ditinjau dari pangsaanya, jenis asset yang berupa bangunan tempat usaha dan mesin-mesin peralatan merupakan asset yang dipilih oleh sebagian besar responden, dengan pangsa kepemilikan yang relatif besar pula yakni masing-masing sebesar 26,4% dan 22,4% dari total asset perusahaan. Selain kedua bentuk asset di atas, pangsa asset dalam bentuk simpanan rupiah dan kendaraan bermotor cukup besar, yakni mencapai 15,2% dan 10,2%. Hal itu menunjukkan bahwa pangsa asset sebagian besar responden berupa *fixed asset* yang dapat diartikan bahwa untuk menjalankan usaha di perusahaan-perusahaan tersebut membutuhkan modal yang cukup besar. Berdasarkan itu pula dapat dikatakan bahwa tujuan penempatan asset perusahaan lebih diarahkan dalam usaha untuk memperbesar usahanya, hal ini tercermin pula pada pangsa kepemilikan terhadap tanah kavling dan bangunan yang tidak ditempati hanya kurang dari 12% (grafik 4.2).



IV.2. *Preferensi penempatan eksekutif likuiditas*

Berdasarkan hasil survei, apabila terjadi kelebihan likuiditas maka preferensi utama responden perusahaan akan menempatkan dananya dalam bentuk simpanan rupiah (pangsa 29% responden). Bangunan tempat usaha dan mesin-mesin & peralatan merupakan alternatif berikut yang dipilih oleh perusahaan sebagai penempatan dananya. (grafik 4.3).

Berbeda dengan perilaku responden rumah tangga, preferensi penempatan eksekutif likuiditas pada surat-surat berharga dan simpanan valas cukup tinggi pada responden perusahaan, dengan persentase responden yang memilih kedua asset tersebut mencapai 8% dan 7% secara berturut-turut. Persentase ini jauh di atas persentase dari rumah tangga, yakni 3% dan 1%.



	Tanah Kavling	Bangunan Usaha	Bangunan Non usaha	Kendaraan	Surat berharga	Simpanan Rupiah	Simpanan Valas
Mudah diperdagangkan	64%	27%	73%	49%	72%	47%	68%
Nilainya cenderung meningkat	79%	47%	45%	24%	62%	29%	59%
Memberi tambahan pendapatan	67%	60%	73%	66%	69%	68%	62%
Sebagai cadangan dana	0%	6%	0%	5%	8%	5%	12%
Digunakan sebagai agunan pinjaman	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%
Aman	3%	0%	0%	2%	13%	10%	3%
Lainnya	3%	11%	18%	22%	3%	10%	6%
Total Responden	33	83	11	41	39	119	34

Alasan utama responden memilih kepemilikan asset-asset tersebut pada umumnya terkait dengan peningkatan keuntungan dengan tetap mempertimbangkan kondisi likuiditas. Hal ini terlihat dari alasan pemilihan asset yakni mudah diperdagangkan, nilainya diperkirakan cenderung meningkat dan memberi tambahan pendapatan (tabel 4.1). Untuk kepemilikan simpanan rupiah, alasan utama responden adalah untuk memberi tambahan pendapatan (68% responden), sedangkan alasan lainnya adalah simpanan tersebut mudah dicairkan (47% responden). Dengan demikian diperkirakan perubahan suku bunga akan mendapatkan respon dari sebagian besar responden yang berdampak pada perilakunya dalam mengelola asset di bank. Penurunan suku bunga pada level yang dianggap dapat mengganggu motif responden untuk mendapatkan tambahan pendapatan kemungkinan akan berdampak terhadap penarikan simpanan rupiah di bank.

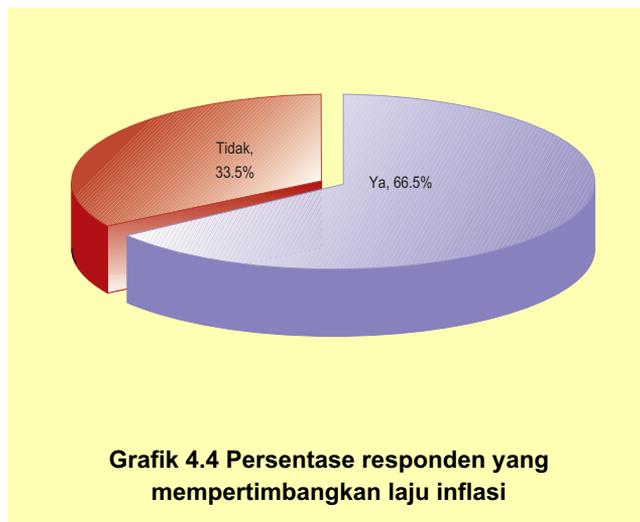
Motivasi responden untuk memegang asset dalam bentuk bangunan tempat usaha, bangunan bukan tempat usaha dan mesin-mesin/peralatan lebih dikarenakan untuk memberi tambahan pendapatan. Dengan demikian diperkirakan responden tidak akan terlalu terpengaruh jika terdapat kenaikan atau penurunan nilai kedua asset tersebut, karena tujuan kepemilikannya lebih dikarenakan untuk menjalankan kegiatan bisnisnya. Sedangkan alasan responden untuk membeli tanah kavling lebih dikarenakan nilainya yang cenderung meningkat.

IV.3. Dampak perubahan suku bunga terhadap kepemilikan asset

Sebagaimana dalam pembahasan analisa hasil survei rumah tangga, dalam analisa dampak perubahan suku bunga terhadap kepemilikan asset ini juga mencakup analisa peranan inflasi dalam penempatan dana, dampak perubahan suku bunga terhadap simpanan di bank, dampak perubahan suku bunga terhadap kepemilikan asset.

IV.3.1 Peranan inflasi dalam penempatan dana di bank

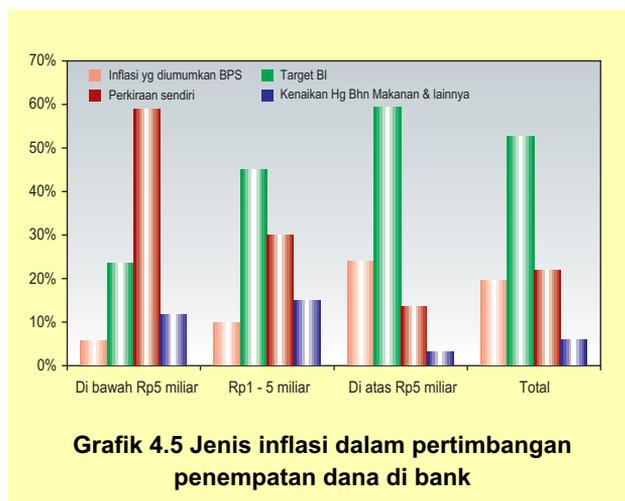
Sebagian besar responden perusahaan (66,5%) menyatakan mempertimbangkan laju inflasi dalam penempatan dananya (grafik 4.4). Hal ini berbeda dengan responden rumah tangga dimana mayoritas responden tidak memperhitungkan inflasi dalam penempatan dana di bank (hanya 42% yang mempertimbangkan inflasi).



Dari responden perusahaan yang menyatakan bahwa mereka mempertimbangkan laju inflasi dalam penempatan dananya, 53% responden menggunakan target inflasi Bank

Indonesia sebagai acuannya, sementara 22% menghitung laju inflasi berdasarkan perkiraan sendiri tentang kenaikan harga secara umum, dan responden yang menggunakan laju inflasi yang diumumkan oleh BPS adalah sebesar 20%. Dengan demikian, seperti halnya pada kelompok rumah tangga, Bank Indonesia mempunyai peluang yang cukup besar untuk mempengaruhi inflasi ke depan.

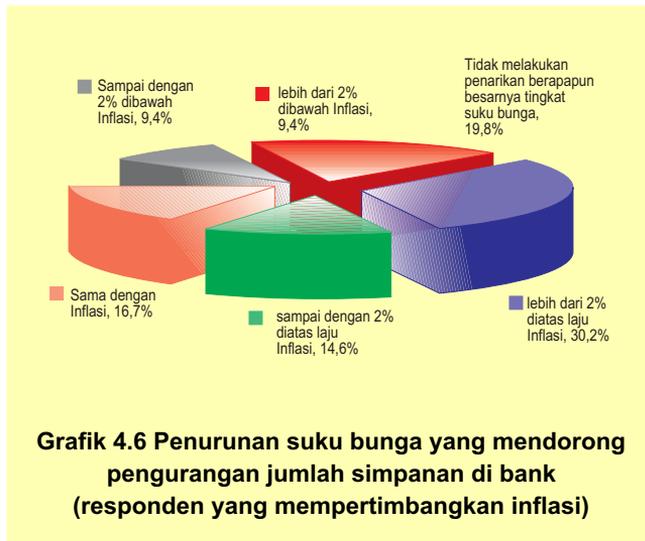
Menarik untuk dicermati bahwa hasil survei menunjukkan semakin besar asset perusahaan, semakin besar jumlah responden yang menjawab inflasi yang dimaksud adalah inflasi yang digunakan oleh Bank Indonesia atau yang diumumkan oleh BPS. Dalam kaitannya dengan hal ini, dimana inflasi yang dimaksud disini adalah inflasi IHK, maka kebijakan moneter dalam mempengaruhi inflasi akan lebih berdampak pada perusahaan dengan asset lebih besar dari Rp1 miliar. (grafik 4.5).



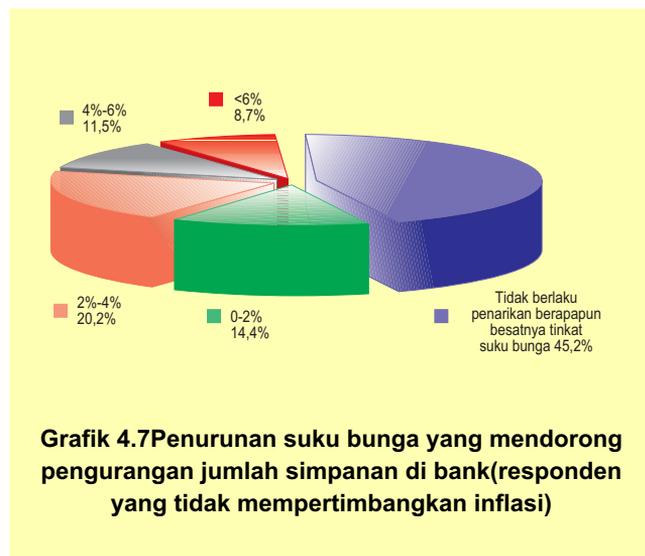
IV.3.2 Dampak perubahan suku bunga terhadap kepemilikan simpanan rupiah di bank

Dari responden perusahaan yang mempertimbangkan laju inflasi⁶, hampir separo responden akan mengurangi simpanan di bank jika terjadi penurunan suku bunga sehingga menjadi sampai dengan 2% diatas laju inflasi (14,6% reponden), dan lebih dari 2% diatas inflasi (30,2% responden). Adapun, persentase responden yang tidak akan melakukan penarikan simpanan berapapun besarnya suku bunga cukup besar, mencapai 19,8%. (grafik 4.6)

⁶ Untuk analisa ini hanya responden yang memilih inflasi dari BPS dan inflasi yang ditargetkan oleh BI yang diperhitungkan sebagai responden yang memperhitungkan inflasi dalam penempatan dana simpanan rupiah di bank. Sedangkan mereka yang memperhitungkan inflasi tetapi dengan menggunakan pengertian inflasi seperti perkiraan sendiri dan kenaikan bahan makanan secara umum diasumsikan tidak memperhitungkan inflasi dalam penempatan dana simpanan rupiah di bank. Jumlah responden yang memilih inflasi dari BPS dan inflasi yang ditargetkan oleh BI sebesar 96 perusahaan (48%).



Sementara itu dari responden yang tidak memperhitungkan inflasi, sebanyak 14,4% diantaranya sudah akan mengurangi simpanannya di bank jika suku bunga menurun antara 0-2%, dan 20,2% lainnya akan menarik simpanannya jika terjadi penurunan suku bunga antara 2-4%, selain daripada itu sejumlah 11,5% responden baru akan mengurangi simpanannya jika sudah terjadi penurunan suku bunga yang lebih besar lagi yakni antara 4-6%. Sedangkan jumlah responden yang tidak responsif terhadap penurunan suku bunga mencapai 45,2%. (grafik 4.7)



Secara total jumlah responden yang tidak responsif terhadap penurunan suku bunga, dalam artian perusahaan tidak akan menarik atau mengurangi simpanannya di bank, hanya mencakup 33% responden. Dengan demikian kebijakan penetapan suku bunga harus tetap menjadi perhatian, karena cukup banyak responden yang sensitif terhadap penurunan suku bunga.

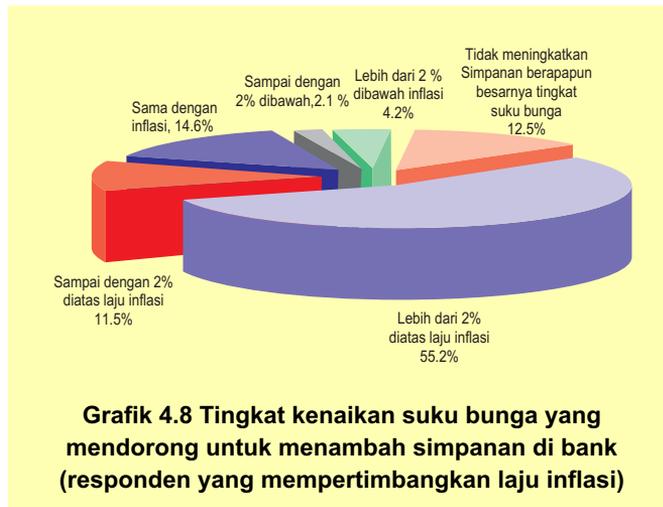
Pada umumnya responden tidak menarik simpanan di bank berapapun besarnya penurunan suku bunga terutama terkait dengan faktor likuiditas mengingat alasan utama adalah karena simpanan di bank dapat ditarik sewaktu-waktu. Selain itu program penjaminan pemerintah terhadap simpanan di bank juga memperkuat keyakinan untuk tidak menarik dananya. (tabel 4.2)

	Jumlah Responden 66
Dapat ditarik sewaktu-waktu (likuid)	77,3%
Resiko rendah karena adanya program penjaminan pemerintah	53,0%
Tidak memiliki simpanan di bank / jumlah simpanan di bank sedikit	18,2%
Tetap memberikan penghasilan tambahan berupa bunga	7,6%

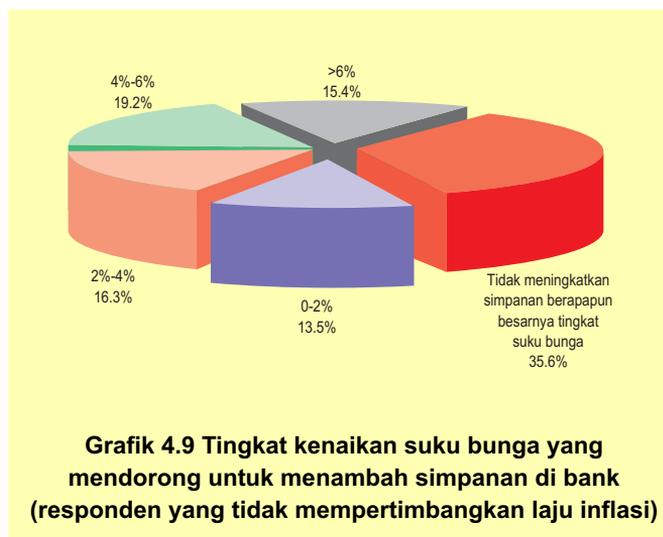
Gambaran yang berbeda terlihat pada kondisi terjadi kenaikan suku bunga. Persentase responden yang tidak merespon kenaikan suku bunga dengan meningkatkan simpanan jauh lebih rendah, hanya sebesar 24,5%. Hal ini menyiratkan adanya *asymmetric effect* dari perubahan suku bunga. Namun pengaruh ini lebih terasa pada kelompok perusahaan yang mempertimbangkan inflasi dalam penempatan dananya.

Pada kelompok yang memperhatikan laju inflasi dalam penempatan dana di bank, kenaikan suku bunga bank sampai dengan sebesar 2% diatas laju inflasi akan direspon oleh 11,5% dari responden, sementara jika kenaikan sudah lebih dari 2% diatas inflasi sebanyak 55,2% responden baru akan memperbesar jumlah simpanannya di bank. Dengan demikian secara umum responden baru akan meningkatkan jumlah simpanan di bank jika suku bunga riil yang akan dinikmati lebih besar dari 2%.

Untuk kelompok responden yang tidak memperhatikan laju inflasi, responden yang tidak akan meningkatkan jumlah simpanannya di bank berapapun besarnya kenaikan suku bunga mempunyai prosentase yang cukup besar yakni sebanyak 36%. Jika suku bunga simpanan bank meningkat 0-2%, hanya 13% responden saja yang akan menambah jumlah



simpanannya, dan jika kenaikan suku bunga naik antara 2-4%, terdapat 16% responden yang juga menambah simpanannya. Sementara itu jika kenaikan suku bunga telah mencapai antara 4-6%, baru terdapat tambahan 19% dari responden yang akan meningkatkan simpanannya di bank. Dengan demikian dapat diindikasikan bahwa untuk mendorong mengalirnya dana dari perusahaan-perusahaan di Indonesia ke sistem perbankan, diperlukan kenaikan suku bunga yang cukup tinggi atau dapat dikatakan bahwa sensitifitas kelompok ini terhadap kenaikan suku bunga cukup rendah (*interest inelasticity*).



Sementara itu alasan sebagian besar responden untuk tidak menambah jumlah simpanan berapapun besarnya kenaikan suku bunga lebih dikarenakan tidak adanya

kelebihan dana, dan bukan karena responden tidak tertarik dengan suku bunga yang ditawarkan. Dengan demikian dapat disimpulkan jika responden mempunyai dana ataupun dapat menjual assetnya yang lain secara cepat mereka akan meningkatkan jumlah simpanannya di bank.

Table 4.3 Alasan tidak melakukan penambahan dana di bank berapapun besarnya kenaikan suku bunganya	
	Jumlah Responden 49
Tidak memiliki dana lebih	63,3%
Sulit menjual asset secara cepat	28,6%
Karena laju inflasi tidak berpengaruh untuk meningkatkan simpanan di bank	10,2%
Dananya untuk mengembangkan usaha	10,2%

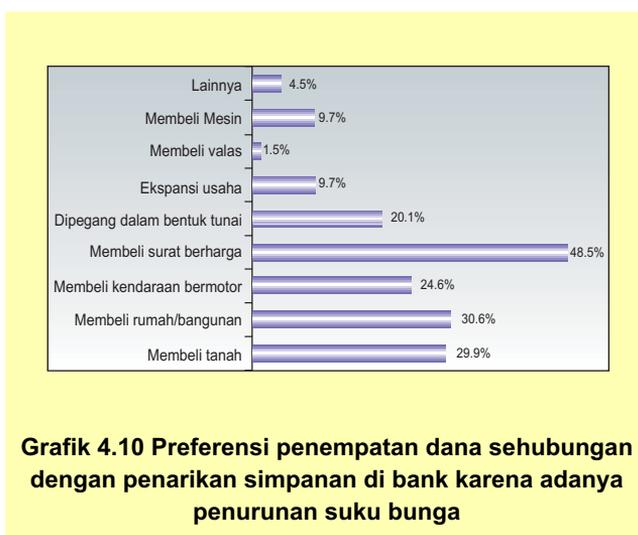
Berdasarkan analisa terhadap sensitifitas responden, dapat disimpulkan bahwa terdapat *asymetric effect* pada perilaku responden dalam menyikapi perubahan suku bunga. Untuk kelompok responden yang memperhitungkan inflasi dalam penempatan dana, misalnya, pada saat suku bunga riil turun mencapai level sd 2%, responden yang melakukan penarikan simpanan sebesar 15% dan apabila suku bunga riil naik sd 2%, jumlah responden yang menambah simpanan di bank sebesar 12%. Namun pada saat perubahan suku bunga riil mencapai lebih dari 2% maka responden yang melakukan peningkatan jumlah simpanan sebesar 55% dan yang melakukan penarikan simpanan sebesar 30%. Hal ini menunjukkan bahwa responden lebih responsif terhadap peningkatan suku bunga dibandingkan dengan penurunan suku bunga, hal mana juga tercermin pada prosentase responden yang tidak terpengaruh terhadap perubahan suku bunga berapapun besarnya. Prosentase responden yang tidak responsif terhadap penurunan suku bunga (20%) lebih besar dibandingkan dengan prosentase responden yang tidak responsif terhadap kenaikan suku bunga (13%).

IV.3.3. Dampak perubahan suku bunga terhadap kegiatan investasi perusahaan

Secara teoretis perubahan suku bunga secara riil akan mempengaruhi komposisi kepemilikan asset masyarakat. Dalam literatur transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga asset, penurunan suku bunga (riil) akan mendorong pelaku ekonomi untuk mengurangi simpanannya di bank dan mengalihkannya ke dalam bentuk asset lainnya yang memberikan return lebih tinggi, terutama harga saham (surat berharga) dan harga tanah/*property*. Tindakan ini akan menyebabkan kenaikan harga asset lainnya tersebut. Hal ini akan mempengaruhi perilaku investasi dan konsumsi. Selanjutnya peningkatan investasi dan

atau konsumsi ini akan menyebabkan tekanan pada *output gap* sehingga akan mendorong kenaikan laju inflasi. Hal sebaliknya terjadi jika ada kenaikan suku bunga di bank.

Pada bagian sebelumnya telah didiskusikan apa yang akan dilakukan responden terhadap simpanannya di bank jika terjadi penurunan suku bunga, dimana sebagian besar responden bereaksi dengan mengurangi jumlah simpanannya. Hasil survei menunjukkan bahwa preferensi utama penempatan dana responden kelompok perusahaan yang menarik dana di bank jika terjadi penurunan suku bunga adalah untuk membeli surat-surat berharga, membeli rumah/bangunan dan untuk membeli tanah (Grafik 4.10).



Besarnya preferensi responden yang akan mengalihkan dana dari bank ke pembelian surat-surat berharga tersebut sejalan dengan perilaku responden perusahaan yang cenderung memanfaatkan dananya untuk kegiatan yang lebih produktif, sikap yang mana berbeda dengan responden rumah tangga. Bagi responden perusahaan, keberadaan pasar surat-surat berharga sebagai salah satu alternatif investasi sudah cukup dikenal. Perilaku tersebut terkait dengan adanya peluang yang lebih besar bagi perusahaan untuk memperoleh informasi seputar aktifitas di pasar surat-surat berharga, disamping didukung pula oleh pengalaman responden pada *core* bisnis sejenis.

Alasan yang dikemukakan responden perusahaan terhadap preferensi diatas terutama adalah untuk mendapatkan tambahan pendapatan dan asset tersebut mudah diperdagangkan. Berdasarkan temuan tersebut implikasi ekonomi yang mungkin terjadi pada saat suku bunga simpanan menurun adalah terjadinya perpindahan dana dari perbankan ke pasar modal.

Perbedaan perilaku responden perusahaan dengan responden rumah tangga juga tercermin pada rendahnya preferensi responden perusahaan untuk mengalihkan dana simpanan pada pembelian tanah maupun rumah/bangunan dibandingkan dengan preferensinya terhadap surat-surat berharga. Hal itu sejalan dengan preferensi responden dalam menempatkan dananya jika mempunyai *ekses likuiditas*. Seperti telah dijelaskan sebelumnya, alasan utama responden dalam memilih alternatif penempatan dana adalah untuk mendapatkan tambahan pendapatan, dimana hal tersebut sulit dipenuhi dalam waktu singkat jika responden menempatkan dananya dalam bentuk tanah atau rumah/bangunan. Pada umumnya penempatan dana dalam bentuk tanah dan rumah atau bangunan terkait dengan alasan bahwa harga asset tersebut cenderung meningkat dari waktu ke waktu, sementara itu bagi responden perusahaan hal tersebut tidak menjadi dasar pertimbangan yang utama dalam perilaku penempatan assetnya dalam jangka pendek.

Hal berikutnya yang akan diulas adalah bagaimana perilaku responden jika dalam perkembangan selanjutnya nilai asset yang dimilikinya mengalami peningkatan. Sebagian besar responden menyatakan akan mempertahankan asset-asset tersebut. Namun untuk beberapa asset tertentu, peluang untuk melakukan tindakan yang lain cukup besar. Untuk tanah kavling, 17,8% dari responden yang memiliki asset ini memilih untuk menjual asset tersebut dan sebagian lagi dengan persentase yang sama akan menggunakannya sebagai kolateral untuk mencari pinjaman. Sedangkan untuk bangunan tempat usaha 14,4% akan menggunakannya sebagai kolateral untuk mencari pinjaman. Adapun untuk yang memiliki surat berharga, sejalan dengan alasan memilih asset tersebut, 35% dari responden akan menjual kepemilikannya atas surat berharga.

	Menjual asset tersebut	Sebagai kolateral untuk kredit	Mempertahankan asset	lainnya
Tanah Kavling	17,8%	17,8%	63,6%	0,9%
Bangunan tempat usaha	1,1%	14,4%	84,0%	0,6%
Bangunan bukan tempat usaha	3,5%	5,3%	91,2%	0,0%
Kendaraan Bermotor	12,6%	6,6%	80,8%	0,0%
Surat Berharga	35,0%	5,0%	58,8%	1,3%
Simpanan Rupiah	3,8%	3,8%	91,3%	1,1%
Simpanan Valas	8,3%	2,4%	88,1%	1,2%
Mesin dan peralatan	3,7%	3,1%	92,6%	0,6%
Lainnya	13,0%	4,3%	73,9%	8,7%

Dari kelompok responden yang menyatakan akan menjual asset jika harganya meningkat, pada umumnya dana hasil penjualan tersebut digunakan untuk melakukan ekspansi usaha, membeli asset lainnya dan baru kemudian digunakan untuk meningkatkan modal kerja. Asset-asset yang hasil penjualannya terutama digunakan untuk melakukan ekspansi usaha adalah surat-surat berharga dan simpanan rupiah, sedangkan yang digunakan untuk membeli asset lainnya adalah tanah kavling dan kendaraan bermotor. Dengan demikian, hasil survei mengindikasikan bahwa sejalan dengan kelompok responden rumah tangga, transmisi kebijakan moneter melalui jalur harga asset di perusahaan berlangsung, walaupun tidak terlalu kuat.

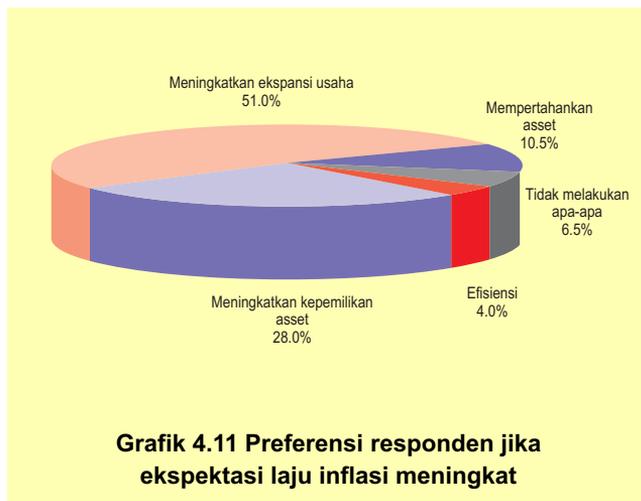
Table 4.5
Perilaku responden terhadap dana hasil penjualan assetnya

	Meningkatkan modal kerja	Ekspansi usah	Membeli asset lain	lainnya
Tanah Kavling	26,3%	26,3%	42,1%	5,3%
Bangunan tempat usaha	50,0%	0,0%	50,0%	0,0%
Bangunan bukan tempat usaha	50,0%	0,0%	50,0%	0,0%
Kendaraan Bermotor	34,8%	26,1%	34,8%	4,3%
Surat Berharga	28,6%	46,4%	25,0%	0,0%
Simpanan Rupiah	42,9%	42,9%	14,3%	0,0%
Simpanan Valas	28,6%	42,9%	28,6%	0,0%
Mesin dan peralatan	0,0%	50,0%	50,0%	0,0%
Lainnya	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%

IV.3.4. Peran ekspektasi terhadap kepemilikan asset

Dalam survei, ekspektasi yang tercakup dalam kuesioner adalah ekspektasi inflasi dan ekspektasi pertumbuhan ekonomi. Berkaitan dengan ekspektasi inflasi, setengah dari responden menyatakan akan melakukan ekspansi usaha jika laju inflasi di masa yang akan datang meningkat, 28% lainnya akan meningkatkan kepemilikan assetnya, sementara 10,5% akan mempertahankan asset yang dimiliki, 4% akan meningkatkan efisiensi dan sisanya sebanyak 7% tidak akan melakukan apa-apa (Grafik 4.11).

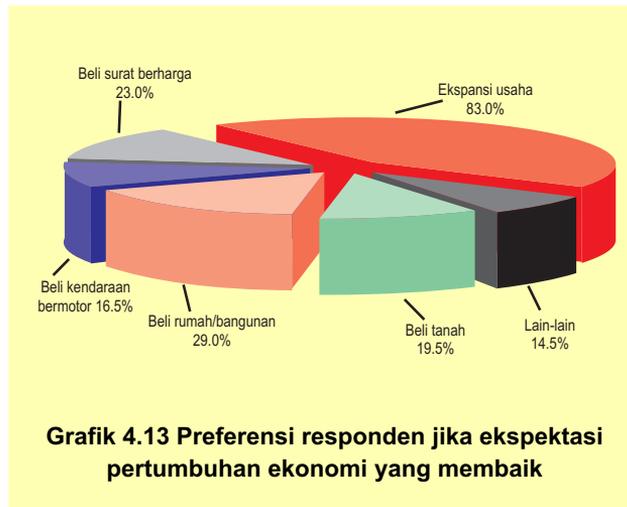
Untuk responden yang akan meningkatkan kepemilikan assetnya jika laju inflasi di masa yang akan datang meningkat, pada umumnya preferensinya akan menambah asset dalam bentuk tanah, dan surat-surat berharga. Alasan yang mendasari pemilihan asset-asset diatas kemungkinan disebabkan adanya asumsi responden bahwa peningkatan harga



tanah di masa yang akan datang lebih tinggi dibandingkan kenaikan laju inflasi, sehingga dengan memegang asset tersebut responden masih akan memperoleh keuntungan.



Sementara itu berkaitan dengan ekspektasi pertumbuhan ekonomi, preferensi utama responden akan melakukan ekspansi usaha jika di masa datang pertumbuhan ekonomi diperkirakan meningkat (Grafik 4.13). Membaiknya ekspektasi pertumbuhan ekonomi di masa datang yang juga berarti terbukanya peluang-peluang usaha baru, direspon oleh mayoritas responden dengan cara melakukan ekspansi usaha dalam upaya mengoptimalkan asset yang dimilikinya.



V. Kesimpulan

1. Sebagian besar responden rumah tangga memiliki asset dalam bentuk bangunan yang ditinggali, simpanan rupiah, kendaraan bermotor dan emas/perhiasan. Namun dilihat dari pangsa terhadap total nilai asset responden, maka pangsa terbesar asset berupa bangunan yang ditinggali, simpanan Rupiah serta tanah kavling. Sementara itu untuk responden perusahaan, sebagian besar memiliki asset berupa simpanan rupiah, bangunan tempat usaha, kendaraan bermotor, dan mesin-mesin & peralatan, dengan pangsa terbesar terhadap total nilai asset berupa bangunan tempat usaha serta mesin dan peralatan.
2. Secara umum, kedua kelompok responden mempunyai preferensi yang cukup tinggi terhadap jenis asset tanah kavling, bangunan, simpanan rupiah serta mesin dan peralatan. Hal tersebut tercermin pada pemilihan ketiga jenis asset tersebut sebagai preferensi utama untuk penempatan *ekses likuiditas* yang dimiliki.
3. Dalam hal penempatan dana di perbankan, sebagian besar responden rumah tangga tidak memperhitungkan pendapatan riil dari bunga simpanan di bank sebagai pertimbangan penempatan dana. Hal ini tercermin pada lebih rendahnya prosentase responden rumah tangga (42%) yang memperhatikan inflasi dibandingkan dengan kondisi sebaliknya. Di lain pihak sebagian besar, yaitu lebih dari 65%, responden perusahaan mempertimbangkan tingkat inflasi dalam penempatan dana di bank. Perlu diingat bahwa inflasi yang dimaksud disini tidak hanya inflasi IHK namun mencakup pula inflasi berdasarkan perkiraan sendiri.

4. Baik untuk kelompok rumah tangga maupun perusahaan menunjukkan adanya *asymmetric effect* dari perubahan suku bunga, dimana kenaikan suku bunga direspon oleh lebih banyak responden dengan meningkatkan jumlah simpanannya di bank, dibandingkan dengan responden yang melakukan penarikan simpanan pada saat terjadi penurunan suku bunga. Secara umum, kondisi tersebut lebih nyata terjadi pada kelompok responden yang mempertimbangkan inflasi dalam penempatan dana di bank.
5. Hasil survei mengindikasikan bahwa terjadi transmisi perubahan suku bunga terhadap sektor riil melalui perubahan harga asset, walaupun tidak terlalu kuat/signifikan. Sebagian besar responden melakukan penarikan simpanan di bank pada saat suku bunga simpanan menurun dan mengalihkannya untuk membeli asset lainnya. Pada saat nilai asset yang dimiliki meningkat, sebagian responden (tidak merupakan mayoritas) menjual asset tersebut dan menggunakan dana yang diperoleh untuk melakukan investasi dalam bentuk asset lainnya atau melakukan ekspansi usaha. Sementara itu hanya sebagian kecil responden yang menggunakan hasil penjualan asset tersebut untuk keperluan konsumsi. Hal tersebut menunjukkan bahwa jalur transmisi harga asset melalui perubahan konsumsi berlangsung lebih lemah dibandingkan dengan melalui perubahan investasi.
6. Perubahan harga asset dapat berperan sebagai indikator dini terhadap pergerakan perekonomian dan inflasi di masa yang akan datang. Hasil survei menunjukkan bahwa jika inflasi diperkirakan akan meningkat pada umumnya responden akan membeli tanah dan rumah/bangunan sebagai sarana lindung nilai terhadap dana yang dimilikinya. Begitu pula halnya jika diperkirakan pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang akan membaik. Sementara itu untuk responden perusahaan, jika inflasi maupun pertumbuhan ekonomi di masa yang akan datang diperkirakan akan meningkat, pada umumnya responden bereaksi dengan melakukan ekspansi usaha.

halaman ini sengaja dikosongkan