PERANAN PENGHARAPAN DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN PENENTUAN WAKTU JATUH TEMPO DEPOSITO DAN HUBUNGAN ANTAR SUKU BUNGA DEPOSITO DENGAN JATUH TEMPO YANG BERBEDA

R. Maryatmo
Fakultas Ekonomi Universitas Atmajaya Yogyakarta

Abstract

The research is dedicated to investigate the role of expectation to the allocation of assets, especially to time deposit assets with different maturity. The transmission among time deposit with different maturity is through the interest differential. The equilibrium condition of the allocation of time deposit assets with different maturity is what so called with term structure. Testing the equilibrium condition of term structure means reveals the perfectness of the market, and perfectness of the information. Perfectness of the information on the term structure implies that interest rate is market determined, and agents perfectly learn from the market and formulate their expectation, and in return it influences the market. Important information which is considered by the agents to reformulate their expectation is inflation rate. Agents have long memory on inflation information. Six or seven month information on inflation rate is examined by the agents in order to determine the allocation of their time deposit assets with different maturity.

Key Word : Peranan Pengharapan, Pengambilan Keputusan, Suku Bunga Deposito

PENDAHULUAN

Penelitian ini akan mencermati peranan pengharapan terhadap portfolio deposito berdasarkan waktu jatuh tempo deposito, yang selanjutnya menentukan perbedaan suku bunga deposito dengan waktu jatuh tempo yang berbeda. Nasabah ketika akan memutuskan untuk menaruh dananya dalam sebuah deposito harus menentukan waktu jatuh tempo. Sebuah keputusan, termasuk dalam keputusan penentuan waktu jatuh tempo, dapat dipengaruhi oleh periliswi yang sudah terjadi di masa lampau, tetapi juga bisa ditentukan oleh pengharapan terhadap yang akan terjadi di masa yang akan datang (Maryatmo, 2005).

Penelitian mengenai penentuan portfolio deposito dengan jatuh tempo yang berbeda sangat menarik dilakukan di Indonesia, karena perekonomian Indonesia sering mengalami gejolak perekonomian yang akhinya menyebabkan perubahan pengharapan masyarakat dan perubahan portfolio deposito, serta perubahan struktur suku bunga deposito dengan jangka waktu yang berbeda.

Ada dua tahapan dilakukan dalam penelitian ini. Tahap pertama adalah penelitian data survey untuk mendapatkan masukan variable-variabel yang diduga menentukan dalam pembentukan asa nalar masyarakat. Tahap kedua mengkaji variable-variabel tersebut secara ekonometrik dalam kapasitasnya sebagai pembentuk asa nalar masyarakat terhadap suku bunga tiga bulan yang akan datang. Setelah variable asa nalar diperoleh, keselimbangan suku bunga diuji dalam persamaan term structure secara ekonometrik.

2. Keselimbangan Suku Bunga (Term Structure)

Hubungan antar suku bunga deposito dengan jatuh tempo yang berbeda dalam keselimbangan biasanya dikenal dengan istilah term structure. Untuk mendapatkan hubungan antar suku bunga deposito dengan jatuh tempo yang berbeda tersebut diasumsikan bahwa masyarakat hanya punya dua pilihan investasi. Dua pilihan Investasi tersebut adalah deposito jangka pendek, misalnya 3 bulan, dan deposito jangka panjang, misalnya 6 bulan. Untuk sementara diasumsikan tidak ada preferensi waktu uang. Pilihan jangka waktu jatuh tempo deposito sangat ditentukan oleh penghasilan suku bunga. Jika modal awal adalah $M_0$, maka jika didepositokan dalam deposito 6 bulan, dengan catatan bahwa suku bunga deposito 6 bulan adalah sebesar $r$, per bulan, maka modal 6 bulan yang akan datang akan sebesar $M_{0+6} = M_0 (1 + r)^6$ (1)

Modal yang sama jika didepositokan dalam deposito 3 bulan, maka modal 3 bulan yang akan datang dari hasil deposito 3 bulan, dengan catatan suku bunga deposito 3 bulan adalah sebesar $R_3$ per bulan, adalah sebagai berikut.

$M_{0+3} = M_0 (1 + R_3)^3$ (2)

Jika modal tersebut didepositokan selama tiga bulan lagi, dengan catatan suku bunga yang diharapkan adalah sebesar $ER_{0+6}$, maka modal 6 bulan yang akan datang dari hasil deposito 3 bulan adalah sebagai berikut.

$M_{0+6} = M_0 (1 + R_3)^3 (ER_{0+6} + 1)^3$ (3)

Nasabah akan membandingkan antara kedua hasil deposito tersebut. Jika hasil deposito enam bulan ($M_{0+6}$) lebih besar dari hasil deposito 3 bulan ($M_{0+3}$), maka nasabah akan cenderung menaruh dananya di deposito jangka panjang (6 bulan). Jika hasil deposito tiga bulan lebih besar dari hasil deposito enam bulan, nasabah akan menaruh dananya di deposito jangka pendek.

Dalam jangka panjang, jika hasil bunga deposito jangka pendek lebih tinggi dari hasil deposito jangka panjang, maka sebagian besar dana masyarakat akan terakumulasi dalam dana deposito jangka pendek. Dampak lebih lanjut lalai Investasi jangka pendek akan kelebihan dana, sedangkan Investasi jangka panjang kekurangan dana. Mekanisme penawaran dan permintaan akan menyebabkan suku bunga
jangka pendek menurun karena adanya kelebihan dana, dan suku bunga jangka panjang akan meningkat karena adanya kekurangan dana. Dampak selanjutnya akan terjadi alokasi asset intertemporal. Sebagian masyarakat akan memindahkan dananya dari dana deposito jangka pendek yang bunganya turun, ke deposito jangka panjang yang bunganya meningkat. Dalam keseimbangan jangka panjang akan terjadi penghasilan pendapatan deposito jangka pendek sama dengan penghasilan pendapatan deposito jangka panjang.

\[ M_{t+5} = MR_{t+5} \] (4)

Jika terjadi keseimbangan, maka akan diperoleh persamaan hubungan antara suku bunga deposito jangka pendek dan jangka panjang sebagai berikut (Romer D, 1996, hal 396, Mankiw, G. N et al, 1987, hal 362)

\[ r_t = \frac{1}{2}(R_t + E_{t+1} + q) \] (5)

Unsur yang baru dalam persamaan di atas adalah variabel theta (q), yang mewakili unsur ketidakpastian. Selanjutnya persamaan (5) di atas dapat dibaca bahwa suku bunga enam bulan akan sama dengan rata-rata suku bunga tiga bulan dan dinaikkan ditambah unsur ketidakpastian. Ketidakpastian menentukan persamaan di atas karena nasabah tidak tahu persis berapa tingkat suku bunga tiga bulan di periode yang akan datang (E, \( E_{t+3} \)). Yang diketahui ialah suku bunga tiga bulan di masa kini. Suku bunga tiga bulan yang akan datang adalah suku bunga yang diharapkan. Harapan (asa) mengandung ketidakpastian. Variabel harapan sering juga disebut variabel asa. Persamaan (5) pada dasarnya adalah persamaan deferen suku bunga tiga bulan, \( R_t \), yang dapat diformulasikan secara eksplisit menjadi sebagai berikut (Chiang, 2005).

\[ R_t = 2q + 2r_t - E(R_{t+3}) \] (6)

Persamaan (6) di atas pada dasarnya adalah persamaan dinamis yang sering disebut persamaan differen yang bersifat ke depan. Secara ekonometris persamaan term structure yang dinamis kedepan tersebut dapat diformulasikan sebagai berikut:

\[ R_t = b_0 + b_1 r_t + b_2 E(R_{t+1}) + e_t \] (7)

\[ R_t = \text{suku bunga deposito tiga bulan} \]

\[ r_t = \text{suku bunga deposito enam bulan} \]

\( R_{t+1} \) = variabel pengharapan terhadap suku bunga deposito tiga bulan yang akan datang

\( e_t \) = residual

\( b_0, b_1, b_2 \) parameter regresi.


3. Pembentukan Asa Nalar


pelaku ekonomi tidak akan melakukan kesalahan secara sistematis.


Sifat yang kedua, model asa nalar dapat juga disebut sebagai prediktor yang efisien terhadap R1+3. Pernyataan tersebut mempunyai konsekuensi bahwa varian dari kesalahan prediksi dari asa nalar terkendali di antara berbagai kemungkinan prediktor. Hal tersebut dimungkinkan karena error term, et+1, bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan error term pada periode sebelumnya, karena tidak ada informasi baru pada waktu asa 'tadi terbentuk yang dapat membantu untuk memprediksi et+1.

Sifat yang ketiga dari model asa nalar adalah bahwa hubungan antara kesalahan prediksi antarwaktu akan berkorelasi. Sering dikatakan bahwa asa nalar mempunyai konsekuensi bahwa kesalahan peramalan berotokorelasi (serially correlated). Korelasi antarkesalahan peramalan itu hanya terjadi pada satu periode ke depan (first order serial correlation). Namun kesalahan peramalan tidak akan berkorelasi dengan informasi yang tersedia pada saat asa terbentuk. Sebab jika ada korelasi antara keduaunya, maka informasi dapat digunakan untuk meningkatkan peramalan, sehingga peramalan aslinya tidak lagi efisien. Jika korelasi antara kesalahan peramalan dengan informasi yang tersedia, maka peramalan model asa menjadi tidak efisien lagi, sehingga asa itu akan bertengант dengan sifat kedua.

Ketiga sifat di atas memberikan antara asa nalar dengan asa yang adaptif. Ada tiga perbedaan nyata antara asa nalar dengan asa yang adaptif. Pertama asa nalar lebih menekankan pada terbentuknya asa ke depan (forward looking expectations), sedangkan asa yang adaptif lebih menekankan pada menggunakan mekanisme ekstrapolasi trend masa lalul. Perbedaan kedua adalah bahwa dalam asa nalar pelaku ekonomi selalu berperilaku optimal. Pelaku ekonomi menggunakan seluruh informasi yang ada, baik informasi masa lampau, informasi yang sedang berlangsung, maupun informasi mengenai apa yang akan terjadi di masa yang akan datang berkaitan dengan kebijakan-kebijakan ekonomi. Perbedaan ketiga ialah bahwa model asa nalar lebih menganalisis teori ekonomi dalam pembentukan asa, sedangkan asa yang adaptif lebih bersifat determinisits.

Ada berbagai metode untuk solusi model asa nalar, diantaranya adalah metode iterasi atau reduced form, Muthian, dan Lucas (Holden, et.al, 1985). Metode

Yang disebut dengan persamaan reduced form adalah persamaan yang sisi sebelah kanan persamaan (variabel independen) semuanya terdiri dari variabel eksogen (Pindyck, 1998). Untuk menurunkan persamaan reduced form dari persamaan struktural, berarti harus dibedakan terlebih dahulu mana variabel endogen dan variabel eksogen dari persamaan struktural. Untuk dapat mengidentifikasi variabel eksogen yang menyebabkan kejutan terhadap variabel asa nalar maka diasumsikan bahwa investor deposito mengetahui sebuah struktur perekonomian, dan mengetahui bahwa yang menjadi sumber kejutan terhadap asa nalar adalah variabel variabel moneter seperti kurs, dan inflasi, sehingga persamaan (7) dapat di formulahkan dalam bentuk reduced form hipotetis sebagai berikut.

\[ R_t = \alpha_0 + \alpha_2 E(R_{t+1}) + \alpha_3 X_{1,t} + \alpha_4 X_{2,t} + e_t \] (8)

Variabel tambahan \( X_i \), dan \( X_2 \) adalah variabel kejutan yang eksogen. Kedua variabel tersebut diasumsikan sebagai kurs dan inflasi. Penelitian data primer akan mengkonfirmasikan asumsi tersebut. Solusi dinamis terhadap persamaan differen (8) tersebut secara umum dapat dituliskan sebagai berikut.

\[ R_t = x + \alpha_0 + \alpha_2 \sum \theta_3 X_{1,t-1} + \alpha_4 \sum \theta_4 X_{2,t-1} + \xi \] (9)

Persamaan (9) merupakan solusi dinamis persamaan differen (8). Solusi dinamis persamaan differen tersebut merupakan pendekatan terhadap asa nalar, yang dapat diformulasikan sebagai berikut.

\[ \hat{R}_{t+1} = \phi + \theta_3 \sum \hat{\theta}_3 X_{1,t-1} + \theta_4 \sum \hat{\theta}_4 X_{2,t-1} \] (10)

Ada empat implikasi dari model tersebut. Implikasi yang pertama lalai bahwa semakin pendek daya ingat masyarakat terhadap informasi masa lampau semakin kecil pula pengaruh informasi masa sekarang dan masa lampau terhadap penentuan suku bunga deposito jangka pendek di masa yang akan datang yang diharapkan masyarakat.

Implikasi yang kedua mengatakan bahwa ekspektasi suku bunga deposito jangka pendek di masa yang akan datang sangat ditentukan oleh besarnya koefisien fungsi autokorelasi. Jika koefisien fungsi autokorelasi sama dengan satu, maka suku bunga deposito jangka pendek di masa yang akan datang diharapkan akan sama dengan suku bunga deposito jangka pendek di masa sekarang. Jika koefisien fungsi autokorelasi lebih besar dari satu, maka suku bunga deposito jangka pendek di masa yang akan datang diharapkan akan lebih tinggi (meningkat) dibanding suku bunga deposito jangka pendek di masa sekarang. Jika koefisien fungsi autokorelasi lebih kecil dari satu, maka suku bunga deposito jangka pendek di masa yang akan datang diharapkan akan mengalami penurunan.

Implikasi yang ketiga lalai bahwa pengaruh suku bunga deposito jangka pendek (3 bulan) terhadap suku bunga deposito jangka panjang (6 bulan) sangat ditentukan oleh besarnya koefisien koefisien autokorelasi. Semakin besar nilai koefisien autokorelasi, semakin tinggi pula efektif pengaruh pengharapan masyarakat terhadap suku bunga deposito tiga bulan di masa yang akan datang terhadap suku bunga deposito jangka panjang.

Selanjutnya implikasi teori mengatakan bahwa jika resiko atau premium negatif, maka rata-rata suku bunga deposito jangka pendek yang diharapkan lebih tinggi dibanding dengan suku bunga deposito jangka panjang. Jika premium positif, maka rata-rata suku bunga deposito jangka pendek yang diharapkan lebih rendah dari suku bunga deposito jangka panjang.

4. Perubahan Pengharapan

Pembentukan asa dengan pendekatan solusi dinamis seperti ditunjukkan dalam persamaan (10) yang bersifat ke depan (forward), merupakan solusi yang nalar. Pembentukan asa yang nalar dikarenakan pengharapan investor deposito tidak hanya ditentukan oleh pengalaman kejutan di masa lampau tetapi juga oleh semua Informasi yang dimiliki pada saat keputusan alokasi deposito itu dilakukan.

Asa nalar yang dilirikduksikan dalam model ini bersifat forward. Pelaku ekonomi akan membuat keputusan ekonominya tidak hanya berdasarkan pengalaman masa lampau, tetapi juga berdasarkan informasi terbaru ketika keputusan ekonomi itu akan dibuat. Jika informasi terbaru tersebut bersifat kejutan, maka sangat dimungkinkan pelaku ekonomi akan berubah sikap dan langsung menyesuaikan perilakunya berdasarkan kebijakan yang baru. Dalam penelitian ini, jika pelaku ekonomi menerima kabar yang diduga dapat mempengaruhi perubahan suku bunga deposito di masa yang akan datang, maka pelaku ekonomi akan merubah harapan terhadap suku bunga deposito tiga bulan di masa yang akan datang. Perubahan informasi terkini dicerminkan oleh data variabel $X_t$. Perubahan sikap akan dicerminkan oleh koefisien $q_t$ dan $q_{t+1}$ dalam permasalan 10.


**Tabel 4.2. Estimasi Asa Nalar (Dengan Pendekatan Non-Linear)**

<table>
<thead>
<tr>
<th>System: UNTITLED</th>
<th>Estimation Method: Iterative Least Squares</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Date: 07/10/07</td>
<td>Time: 06:32</td>
</tr>
<tr>
<td>Included observations: 189</td>
<td>Total system (balanced) observations 189</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Convergence achieved after 5 iterations**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Coefficient</th>
<th>Std. Error</th>
<th>t-Statistic</th>
<th>Prob.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>C(1)</td>
<td>11.95444</td>
<td>0.574173</td>
<td>20.82025</td>
</tr>
<tr>
<td>C(2)</td>
<td>0.200501</td>
<td>0.079567</td>
<td>2.518649</td>
</tr>
<tr>
<td>C(3)</td>
<td>1.423581</td>
<td>0.118328</td>
<td>12.03077</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Determinant residual covariance** 35.53221

**Equation:**

\[ TBL = C(1) + C(2) \cdot X_{t-1} + C(3) \cdot X_{t-2} + C(4) \cdot X_{t-3} + C(5) \cdot X_{t-4} + C(6) \cdot X_{t-5} \]

**Observations:** 189

**R-squared** 0.557205  Mean dependent var 17.11037

**Adjusted R-squared** 0.552212  S.D. dependent var 6.685806

**S.E. of regression** 6.011308  Sum squared resid 6721.259

**Durbin-Watson stat** 0.136195

JURNAL BISNIS STRATEGI • Vol. 16 No. 2 Desember 2007
Berbeda dengan penelitian-penelitian di atas, dalam penelitian ini selain dilakukan dengan pendekatan ekonometri, juga dilakukan dengan pendekatan survey mikro empiris. Dalam penelitian survey data primer didapatkan bahwa pembentukan pengharapan lebih ditentukan oleh faktor-faktor seperti kebutuhan aliran kas (21.6%), perubahan kurs yang diharapkan (16.2%), dan inflasi yang diharapkan (5.4%). Temuan penelitian survey data primer tersebut sedikit bertentangan dengan temuan penelitian pembentukan pengharapan berdasarkan pendekatan ekonometri. Dari beberapa variabel makro yang diujicobakan seperti, kurs, jumlah uang primer, jumlah uang beredar, GDP rill, dan inflasi, hanya variabel inflasi yang mampu menjelaskan pembentukan pengharapan dengan baik, baik secara linier maupun non linier. Kedua peneladaan linier dan non linier mengkonfirmasikan bahwa Ingatan masyarakat terhadap variabel inflasi cukup panjang yakni minimal sekitar enam bulan. Hasil estimasi pembentukan asa nalar yang tidak linier disajikan dalam tabel 4.2.


Hasil estimasi di atas menunjukkan bahwa kehadiran kejutan, yang dalam hal ini adalah inflasi, sangat berpengaruh terhadap pembentukan pengharapan terhadap suku bunga deposito jangka pendek di masa yang akan datang. Kenyataan tersebut ditunjukkan oleh besarnya nilai parameter c(2) dan c(3) yang masing-masing secara berurutan sebesar 0.20 dan 1.42. Nilai parameter itu juga menunjukkan bahwa pengalaman inflasi masa lampau jauh lebih berpengaruh terhadap pembentukan pengharapan mereka, karena hasil estimasi c(3) sebesar 1.42. Kenyataan ini mudah dimengerti, karena data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data bulanan, sedangkan jangka waktu deposito adalah tiga bulan. Pembentukan asa nalar tiga bulan yang akan datang (t+3) akan berproses melalui pengalaman bulanan. Jika masyarakat mengalami peningkatan inflasi dari bulan ke bulan, masyarakat semakin yakin berharap bahwa suku bunga tiga bulan yang akan datang akan meningkat.

5. Peranan Asa Nalar

Secara deskriptif asa nalar terhadap suku bunga deposito di masa yang akan datang mempunyai peranan penting dalam menentukan suku bunga deposito di masa kini. Jika masyarakat berharap bahwa suku bunga jangka pendek di masa yang akan datang akan naik lebih dari suku bunga deposito jangka panjang, maka masyarakat akan cenderung menaruh dananya di deposito jangka pendek. Walau suku bunga jangka pendek di masa awal lebih rendah dari suku bunga deposito jangka panjang, tetapi jika suku bunga rata-rata jangka pendek lebih tinggi dari suku bunga deposito jangka panjang, masyarakat akan cenderung menaruh dananya di deposito jangka panjang.

Asa nalar terhadap suku bunga di masa yang akan datang mempunyai peranan yang begitu penting dalam menentukan alokasi deposito. Selanjutnya jika semakin banyak individu dalam masyarakat menaruh dananya di deposito jangka pendek, maka suku bunga deposito jangka pendek akan menurun. Tinggi rendahnya deposito jangka pendek di waktu sekarang tidak hanya ditentukan oleh besarnya suku bunga.
deposito jangka panjang yang ditawarkan pada saat sekarang, tetapi juga oleh suku bunga deposito jangka pendek yang diharapkan di masa yang akan datang. Selanjutnya jika semakin banyak dana dialokasikan untuk deposito jangka pendek, maka suku bunga jangka pendek akan turun. Sebaliknya jika dana yang dialokasikan untuk deposito jangka panjang langka, maka suku bunga jangka panjang akan meningkat, sehingga suku bunga deposito jangka panjang menarik untuk investor. Pergerakan dana antar deposito untuk jangka waktu yang berbeda itu tidak pemah berhenti sebelum mencapai keselamatan yang memberikan keuntungan yang sama antar kedua jenis deposito tersebut. Kondisi term structure merupakan kondisi keselamatan antara suku bunga deposito jangka panjang dan jangka pendek.

Tabel 5.1. Term Strukture Suku Bunga Deposito Tiga Bulan dan Enam Bulan

<table>
<thead>
<tr>
<th>Variable</th>
<th>Coefficient</th>
<th>Std. Error</th>
<th>t-Statistic</th>
<th>Prob.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>C</td>
<td>-0.624764</td>
<td>0.144227</td>
<td>-4.331821</td>
<td>0.0000</td>
</tr>
<tr>
<td>ENBL</td>
<td>0.217012</td>
<td>0.019203</td>
<td>11.30067</td>
<td>0.0000</td>
</tr>
<tr>
<td>TBLF(1)</td>
<td>0.833728</td>
<td>0.013366</td>
<td>62.37799</td>
<td>0.0000</td>
</tr>
<tr>
<td>R-squared</td>
<td>0.994277</td>
<td>Mean dependent var</td>
<td>17.10716</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Adjusted R-squared</td>
<td>0.994216</td>
<td>S.D. dependent var</td>
<td>8.672844</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>S.E. of regression</td>
<td>0.659618</td>
<td>Akaike Info criterion</td>
<td>2.021352</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Sum squared resid</td>
<td>81.36298</td>
<td>Schwarz criterion</td>
<td>2.072621</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Log likelihood</td>
<td>-189.0285</td>
<td>F-statistic</td>
<td>16243.55</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Durbin-Watson stat</td>
<td>0.503091</td>
<td>Prob(F-statistic)</td>
<td>0.000000</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Penelitian empiris menunjukkan bahwa kedua faktor suku bunga tersebut sangat signifikan dalam menentukan suku bunga deposito jangka pendek di masa sekarang. Konstanta sebesar minus (-) 0.6247, seperti ditunjukkan oleh tabel 5.1. menunjukkan bahwa dalam periode pengamatan antara tahun 1990 sampai 2006, suku bunga deposito jangka pendek lebih rendah dari deposito jangka panjang. Konstanta tersebut juga menunjukkan ketidakpastian yang dirasakan masyarakat, karena suku bunga yang diharapkan di masa yang akan datang juga penuh ketidakpastian. Walaupun terjadi keselamatan, tetapi suku bunga deposito jangka panjang (6 bulan) secara rata-rata lebih tinggi dari suku bunga deposito jangka pendek (3 bulan). Suku bunga deposito jangka panjang lebih tinggi dari suku bunga deposito jangka pendek, karena investasi uang dalam jangka panjang dianggap berisiko bagi nasabah. Perjalanan waktu membawa ketidakpastian, sehingga nasabah mempunyai preferensi yang sama untuk kedua suku bunga deposito, walau suku bunga deposito jangka pendek lebih rendah sebesar 0.624%.


Temuan ketiga lalai bahwa pengaruh balik suku bunga deposito tiga bulan terhadap suku bunga deposito enam bulan melalui transmisi pengharapan masyarakat terhadap suku bunga deposito tiga bulan di masa yang akan datang cukup besar. Besarnya pengaruh tersebut ditunjukkan oleh koefisien autokorelasi yang sebesar 0.83 (lihat tabel 5.1). Jika
nasabah mengharapkan suku bunga tiga bulan naik, maka suku bunga deposito tiga bulan akan mengalami kenaikan. Jika nasabah mengharapkan suku bunga turun, maka di masa yang akan datang suku bunga akan turun.

Grafik 5.1. Suku Bunga Deposito Tiga Bulan (TBL) dan Suku Bunga Deposito Tiga Bulan Yang Diharapkan (TBLF)

Temuan-temuan tersebut semakin memperkuat hasil penelitian data primer yang menyatakan walaupun hanya sebagian kecil masyarakat (41.9%) menaruh asetnya di deposito, tetapi mereka selalu mencermati suku bunga dan perubahan suku bunga dalam memilih jenis deposito. Mereka mencermati kebutuhan arus kas, inflasi, dan perubahan kurs, sebagai dasar pertimbangan untuk menaruh dananya di deposito.

6. Kesimpulan dan Saran

Dari diskusi di atas dapat diambil empat kesimpulan dan dua saran. Kesimpulan dan saran tersebut dapat diuraikan sebagai berikut.

6.1. Kesimpulan

a. Sampel menunjukkan bahwa tidak banyak (42%) bagian dari masyarakat Indonesia yang memiliki deposito. Nampannya deposito kalah menarik dibanding jenis aset lain, seperti tanah misalnya, sebagai bentuk investasi jangka panjang.

b. Masyarakat Indonesia adalah masyarakat yang rasional, yang tidak hanya menggunakan informasi masa lampau, tetapi juga informasi terbaru dalam pembentukan asa nalar.

c. Inflasi merupakan salah satu informasi yang paling penting digunakan masyarakat untuk mempertimbangkan keputusan terhadap investasi deposito. Dengan semakin independennya Bank Indonesia sebagai otoritas moneter, masyarakat cenderung tidak hanya menggunakan informasi mengenai inflasi, tetapi juga informasi mengenai kurs, pertumbuhan ekonomi, sebagai pertimbangan mereka untuk membuat keputusan investasi mereka dalam bentuk deposito.

d. Asa nalar sangat berperan dalam menentukan keputusan alokasi dana masyarakat, dan juga akhirnya menentukan tingkat suku bunga deposito. Secara umum dapat dikatakan bahwa asa nalar terhadap suku bunga deposito akhirnya juga menentukan besamya suku bunga deposito tersebut.
6.2. Saran.

a. Agar deposito menarik bagi nasabah, pemerintah harus mampu menekan dan menstabilkan tingkat inflasi sampai pada level yang cukup rendah. Masyarakat membutuhkan kestabilan tingkat inflasi tersebut untuk percaya pada aset deposito sebagai jenis investasi jangka panjang, sebab suku bunga rill sangat ditentukan oleh tingkat inflasi.

b. Pemerintah perlu transparan dalam membuat kebijakan-kebijakan ekonominya, terutama dalam kebijakan moneternya, sebab masyarakat semakin antisipatif, serta mencermati informasi dari otoritas moneter untuk membuat keputusan investasi mereka. Transparansi tersebut dapat semakin membuat kebijakan pemerintah semakin efektif, jika arah keputusan pemerintah benar.

DAFTAR PUSTAKA


Wu Tao. 2006. "Macro Factors and The Affine Term Structure of Interest Rate", *Journal of Money Credits and Banking*, The Ohio State University, Vol 38, No. 7, Oktober.