LIBERALISASI KEUANGAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI Q-TOBIN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DAN PERBANKAN

Trias Andati**, Hermanto Siregar**, Bonar M.Sinaga***, dan Noer Azam Achsani**

**PT Adhimix Precast Indonesia

***Departemen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor

***Departemen Ekonomi Sumberdaya dan Lingkungan Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor

ABSTRACT

This research attempts to analyze the effect of financial liberalization to Q-Tobin ratio of Basic and Chemical industry and Banking sectors. Using annual data of 52 listed company’s financial report from 2002 to 2009, the results show that the financial liberalization variables i.e. Foreign Direct Investment (FDI) and Investment Portfolio has negative effect on Q-Tobin of Basic and Chemical Industry and Banking sectors. The increase of the financial deepening variables has positive effect on Q-Tobin of Basic and Chemical Industry and Banking sectors. SBI (Sertifikat Bank Indonesia) and Money Supply has negative impact on Q-Tobin, while loan interest rates has positive impact on both sectors. The average of net fixed asset investment of two sectors has the same pattern of Q-Tobin values, and increased from 2002 to 2009, while at the year of 2008, Q-Tobin of all sectors experienced decreasing due to financial crisis. Furthermore, there should be a corporate financial performance indicator such as leverage ratio, to prevent short term investment of FDI. Capital Market’s regulation, should be considerate a sectoral policy in portfolio investment, to prevent from financial global crisis. Corporation of two sectors could give more attention on capital structure while analyzing the company’s investment decision.

Keywords: Q-Tobin Ratio, Financial Liberalization, Investment, Panel Data

ABSTRAK


Kata Kunci: Rasio Q – Tobin, Liberalisasi Keuangan, Investasi, Data Panel
PENDAHULUAN


Beberapa masalah pokok yang terjadi sejak liberalisasi keuangan mencakup penurunan FDI dan peningkatan investasi portofolio, sejalan dengan penurunan investasi langsung dan peningkatan bursa saham Indonesia. Diswa lain, kebijakan otoritas moneter berupa penurunan suku bunga patokan tidak selalu diikuti oleh perbankan, dengan suku bunga kredit yang tidak banyak berubah, yang selanjutnya menekan investasi di sektor riil. Pengaruh liberalisasi keuangan terhadap keputusan investasi dapat direpresentasikan dengan nilai Q-Tobin, yang menunjukkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan terhadap biaya modal. Dengan demikian, studi bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh liberalisasi keuangan terhadap nilai Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia serta perbankan.
2. Menganalisis pengaruh liberalisasi keuangan bersamaan dengan kebijakan moneter terhadap nilai Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia serta perbankan.

TINJAUAN PUSTAKA

Liberalisasi keuangan dicirikan oleh semakin besarnya pengaruh dan kekuatan pasar dalam menentukan tingkat bunga dan alokasi kredit, sehingga meningkatkan skala operasi lembaga-lembaga keuangan dan selanjutnya diharapkan meningkatkan efisiensi dan stabilitas sistem keuangan. Teori liberalisasi keuangan dilandasi oleh tujuan menghampurkan efek mereguikan dari represi keuangan (financial repression) terhadap pertumbuhan ekonomi dan investasi. Ciri-ciri represi keuangan adalah adanya pembatasan suku bunga (interest rate ceiling), pembatasan kredit (credit ceiling), tingginya rasio likuiditas, keterbatasan modal (capital rationing) dan adanya batasan untuk masuk dalam pasar keuangan. Menurut Romer (2001), perusahaan akan melakukan investasi sampai pada titik dimana biaya perolehan kapital (harga kapital ditambah biaya penyusuaian) sama dengan nilai dari kapital tersebut, dengan persamaan:

\[ 1 + C'(I(t)) = q(t) \]

dimana,
\[ C'(I(t)) = \text{biaya penyusuaian dipengaruhi oleh Investasi pada waktu-t} \]
\[ q(t) = \text{nilai kapital q pada waktu-t} \]

Secara teoritis, rasio q mencerminkan bagaimana tambahan satu rupiah kapital akan meningkatkan nilai sekarang dari keuntungan perusahaan. Perusahaan akan meningkatkan persediaan kapitalnya apabila nilai \( q > 1 \), dan akan mengurangi investasi bila \( q < 1 \).
Interpretasi ekonomi dari nilai $q$ adalah setiap kenaikan satu unit persediaan kapital perusahaan akan meningkatkan nilai sekarang dari keuntungan perusahaan sebesar $q$. Dengan demikian, $q$ adalah nilai pasar dari suatu unit kapital. Rasio nilai pasar kapital terhadap biaya penyusuan kapital dikenal sebagai Tobin Q (Tobin, 1969 dalam Romer, 2001). Dengan kata lain, $q$ Tobin merupakan perbandingan antara nilai pasar perusahaan terhadap investasi bersihnya. Apabila terjadi peningkatan harga saham dari perusahaan, maka nilai pasar perusahaan akan meningkat, dan selanjutnya rasio $q$ akan meningkat, yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi dalam aktiva tetap, sebagaimana dituliskan:

$$q = \frac{\text{nilai pasar perusahaan}}{\text{biaya penggantian modal}}$$

Abiad, Oomes and Uceda (2004) dalam penelitiannya terhadap 5 (lima) negara berkembang (India, Jordania, Korea, Malaysia dan Thailand) menunjukkan bahwa liberalisasi keuangan meningkatkan efisiensi alokasi kapital, terutama dari segi kualitas investasi. Keseimbangan akses kredit bagi perusahaan dapat menurunkan variasi imbal hasil yang diharapkan dari perusahaan yang dihitung dengan rasio Tobin Q. Hubungan positif antara liberalisasi keuangan dengan efisiensi tersebut meliputi perputaran pasar saham, keterbukaan perdagangan, kredit swasta dan kapitalisasi pasar saham. Aspek terpenting dari liberalisasi keuangan dari sudut pandang transmisi kebijakan moneter adalah deregulasi sukubunga.

Penghapusan batas suku bunga memungkinkan suku bunga kebijakan ditransmisikan menjadi suku bunga retel dengan lebih cepat dan meningkatkan peran dari jahur suku bunga (Gudmundsson, 2008). Aktivitas pasar saham dapat diukur pula dengan melihat perbandingan antara nilai transaksi perdagangan saham dengan GDP (Fuss, 2006).

**KERANGKA PEMIKIRAN**


![Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian](image-url)
Selain itu, pasar modal dapat menjadi alternatif sumber dana bagi korporasi, selain menggunakan fasilitas kredit perbankan. Kebijakan moneter, berupa penetapan suku bunga acuan Bank Indonesia, dapat berpengaruh terhadap suku bunga kredit perbankan. Dengan adanya pasar modal sebagai alternatif sumber pendanaan bagi korporasi, maka diharapkan suku bunga kredit perbankan dapat dijaga pada tingkat yang dapat diterima oleh pasar.

Peningkatan harga pasar saham emiten dengan adanya kondisi liberalisasi keuangan dan kebijakan moneter diharapkan dapat meningkatkan nilai Q-Tobin dari individual emiten. Bila nilai Q-Tobin lebih dari 1, maka dapat diinterpretasikan bahwa ada insentif bagi emiten (korporasi) untuk melakukan investasi di masa yang akan datang. Artinya, pasar menghargai nilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai pasar perusahaan direpresentasikan dengan kapitalisasi pasar saham perusahaan (emiten), ditambah dengan nilai ekuitas dan total utang perusahaan. Sedangkan nilai buku perusahaan adalah total aset atau investasi dalam barang modal. Selain dipengaruhi oleh faktor eksternal dikarenakan kondisi liberalisasi keuangan dan kebijakan moneter, nilai Q-Tobin juga dipengaruhi oleh keputusan internal perusahaan berupa keputusan investasi dan pendanaan. Keputusan investasi perusahaan terkait dengan jenis usaha perusahaan sedangkan keputusan pendanaan mencerminkan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara sumber dana dari eksternal (utang, baik dari perbankan maupun penerbit surat utang) dengan internal (penerbitan saham perusahaan). Berdasarkan kondisi eksternal maupun internal yang berpengaruh terhadap nilai Q-Tobin, maka perusahaan dapat merencanakan kebijakan terkait dengan keputusan investasi maupun pendanaan.

**METODE PENELITIAN**

**Jenis dan Sumber Data**


**Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif dilakukan terhadap nilai Q-Tobin dan posisi keuangan dari masing-masing perusahaan untuk tiap sektor. Perhitungan Indeks Tobin Q digunakan untuk mengetahui keputusan investasi perusahaan berupa perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian modal perusahaan. Dalam penelitian ini, dipilih rasio Tobin Q yang dikembangkan oleh Han Kin Sang (1998) dan memodifikasi dengan tidak memasukkan saham istimewa dalam rumus tersebut, yaitu:

\[
q = \frac{MVCE + STDEBT + DS}{RCS}
\]

dimana, Nilai pasar saham biasa perusahaan; Nilai buku Utang jangka pendek perusahaan; Nilai Buku Utang jangka panjang perusahaan, dan Nilai Buku total aset perusahaan.

Analisis rasio keuangan digunakan untuk mengetahui keputusan pendanaan perusahaan, yaitu rasio leverage khususnya Debt to Total Assets (DAR) dan keputusan investasi perusahaan berupa rasio Net Fixed Assets to Total Assets (ATNet/TA).

**Analisis Data Panel**

HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai Q-Tobin


Pergerakan nilai Q-Tobin dari ke-2 (dua) sektor menunjukkan adanya pola yang mirip dengan pergerakan indeks saham maupun kapitalisasi saham dari ke-2 (dua) indeks saham sektoral, yaitu JAKBIND (Indeks Saham Sektor Barang Industri) dan JAKFIN (Indeks Saham Sektor Finansial) dalam periode yang sama. Hal ini disebabkan oleh respons positif dari pasar untuk melakukan investasi saham di sektor tersebut. Dengan rata-rata nilai Q-Tobin di atas 1 sepanjang periode pengamatan, memberikan indikasi bahwa kondisi pasar modal yang kondusif direspons positif oleh ke-52 (lima puluh dua) emiten dari ke-2 (dua) sektor melalui kepuasan investor.


<table>
<thead>
<tr>
<th>Tahun</th>
<th>Nilai Investasi (net) perusahaan di Sektor</th>
<th>Ind. Dasar &amp; Kimia</th>
<th>Perbankan</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>47,220,740.67</td>
<td>943,229.57</td>
</tr>
<tr>
<td>2002</td>
<td></td>
<td>72,748,413.93</td>
<td>983,948.68</td>
</tr>
<tr>
<td>2003</td>
<td></td>
<td>39,074,991.67</td>
<td>960,223.92</td>
</tr>
<tr>
<td>2004</td>
<td>(juta rupiah)</td>
<td>43,595,236.53</td>
<td>966,337.68</td>
</tr>
<tr>
<td>2005</td>
<td></td>
<td>47,897,423.87</td>
<td>948,064.14</td>
</tr>
<tr>
<td>2006</td>
<td></td>
<td>58,079,640.27</td>
<td>948,614.65</td>
</tr>
<tr>
<td>2007</td>
<td></td>
<td>69,209,463.60</td>
<td>973,622.19</td>
</tr>
<tr>
<td>2008</td>
<td></td>
<td>64,442,402.60</td>
<td>985,193.92</td>
</tr>
<tr>
<td>2009</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Rata-rata Pertumbuhan (%) 4,54 0,62

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan 2002 - 2009 (data dirolah)

Pengaruh Liberalisasi Keuangan terhadap Nilai Q-Tobin Sektoral

Model estimasi untuk pengaruh Liberalisasi Keuangan terhadap nilai Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia serta sektor Perbankan adalah sebagai berikut:

\[
Q_t = 1.975 - 0.0000 EXC - 0.087 FDI + 0.0381 DEV
- 0.161 POR - 0.0885 INT - 0.115 BOR + 0.00009 BVD - 0.0001 TA + 0.0002 KAP - 2.082 DUM
\]

\[
Q_t = 0.375 - 0.0000 EXC - 0.034 FDI + 0.004 DEV
- 0.160 POR - 0.120 IND - 0.0003 BOR + 0.00004 BVD - 0.00003 TA + 0.000005 KAP - 0.529 DUM
\]

Investasi Asing Langsung (Foreign Direct Investment, FDI) dan Investasi Portofolio memberikan pengaruh negatif terhadap nilai Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia serta sektor perbankan. Normalnya, FDI membawa masuk dana asing untuk diinvestasikan secara langsung dalam peralatan produksi dan ikut mengendalikan manajemennya. Pengaruh negatif dari FDI, diduga dapat terjadi apabila investasi pada barang produksi tidak memberikan pertambahan nilai bagi perusahaan akibat pengelolaan yang kurang tepat. Pada sektor perbankan, aliran dana luar negeri yang masuk diduga dapat mengurangi permintaan kredit perbankan oleh sektor riil. Investasi portofolio memberikan pengaruh negatif, di sektor industri dasar dan kimia serta perbankan.

Tabel 4 memperlihatkan pengaruh variabel liberalisasi keuangan terhadap nilai Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia serta perbankan, dengan model estimasi pendekatan efek random (Random Effect Model/REM). Model REM dipilih, setelah sebelumnya dilakukan Uji Hausman. Secara umum, krisis finansial global, yang diwakili dengan variabel dummy krisis 2008 memberikan pengaruh negatif terhadap nilai Q masing-


<table>
<thead>
<tr>
<th>Tahun</th>
<th>Nila Investasi (net) perusahaan di Sektor</th>
<th>Tahun</th>
<th>Nila Investasi (net) perusahaan di Sektor</th>
<th>Rerata</th>
<th>Rerata</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ind. dasar &amp; kimia</td>
<td>DAR</td>
<td>1,56</td>
<td>1,60</td>
<td>1,68</td>
<td>1,76</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>ATNet</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Perbankan</td>
<td>DAR</td>
<td>1,47</td>
<td>1,76</td>
<td>1,97</td>
<td>2,51</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>ATNet</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data dirolah)
<table>
<thead>
<tr>
<th>Parameter</th>
<th>Koefisien Estimasi</th>
<th>Standard Error</th>
<th>Koefisien Estimasi</th>
<th>Standard Error</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>C</td>
<td>1.975827*</td>
<td>0.126519</td>
<td>0.375178*</td>
<td>0.085521</td>
</tr>
<tr>
<td>Kurs (EXC)</td>
<td>0.000448*</td>
<td>1.31E-05</td>
<td>0.000303*</td>
<td>8.60E-06</td>
</tr>
<tr>
<td>Foreign Direct Investment (FDI)</td>
<td>-0.086918*</td>
<td>0.003188</td>
<td>-0.034335*</td>
<td>0.007564</td>
</tr>
<tr>
<td>Cadangan Devisa (DEV)</td>
<td>0.038060*</td>
<td>0.000876</td>
<td>0.004708*</td>
<td>0.009588</td>
</tr>
<tr>
<td>Investment Portfolio (POR)</td>
<td>-0.161092*</td>
<td>0.003312</td>
<td>-0.159599*</td>
<td>0.005240</td>
</tr>
<tr>
<td>Bunga Kredit (INT)</td>
<td>-0.084714*</td>
<td>0.006982</td>
<td>-0.120000*</td>
<td>0.007701</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Kredit (BOR)</td>
<td>-0.115124*</td>
<td>0.007631</td>
<td>-0.000292*</td>
<td>0.000116</td>
</tr>
<tr>
<td>Bunga Pinjaman (IND)</td>
<td></td>
<td>0.045794</td>
<td>0.060501</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pinjaman Perusahaan (BVD)</td>
<td>9.06E-05</td>
<td>8.28E-05</td>
<td>4.11E-05*</td>
<td>1.21E-05</td>
</tr>
<tr>
<td>Aset Perusahaan (TA)</td>
<td>-0.000144*</td>
<td>5.82E-05</td>
<td>-3.89E-05*</td>
<td>1.19E-05</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAP)</td>
<td>0.000156*</td>
<td>2.07E-05</td>
<td>-2.16E-06</td>
<td>7.38E-06</td>
</tr>
<tr>
<td>Dummy Krisis 2008 (DUM)</td>
<td>-2.082321*</td>
<td>0.074438</td>
<td>-0.529553*</td>
<td>0.235348</td>
</tr>
<tr>
<td>R-squared</td>
<td>0.317469</td>
<td></td>
<td>0.070544</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Adj. R-squared</td>
<td>0.293520</td>
<td></td>
<td>-0.014727</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>F-statistic</td>
<td>13.25633</td>
<td></td>
<td>0.827288</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

* Koefisien signifikan pada taraf nyata 1%

Hasil menunjukkan bahwa investasi jangka pendek dalam saham dan obligasi yang dilakukan oleh investor asing tidak meningkatkan nilai pasar saham perusahaan, karena diduga sebagian perusahaan bukan merupakan saham pilihan bagi para investor tersebut. Penyaluran kredit di sektor industri dasar dan kimia dan perbankan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai Q-Tobin. Artinya, penyaluran kredit tidak selalu dimanfaatkan oleh sektor ini, diduga karena tingginya bunga kredit, yang dapat menjadi pertimbangan pengajuan kredit baru. Bunga kredit memberikan pengaruh negatif, artinya semakin tinggi bunga kredit akan mempengaruhi bunga pinjaman sehingga menyebabkan perusahaan mempertimbangkan kembali untuk melakukan pinjaman.


Analisis Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia menunjukkan bahwa sebagian tanda (sign) dari parameter yang diestimasi adalah sesuai dengan yang diharapkan, yaitu cadangan devisa, bunga kredit, pinjaman emiten, aset emiten dan kapitalisasi pasar emiten. Peningkatan cadangan devisa secara teoritis akan memperkuat nilai tukar rupiah terhadap US Dollar (apresiasi).

Dari sisi penawaran, apresiasi akan menyebabkan harga barang impor menjadi lebih murah, sehingga mendorong keputusan investasi dapat direalisasikan oleh perusahaan. Pengaruh nilai tukar pada dasarnya masih ambigu, karena jika dilihat dari sisi permintaan, apresiasi rupiah justru akan menurunkan kesejahteraan perusahaan dikarenakan harga barang eksport meningkat. Dengan demikian nilai pasar saham cenderung menurun akibat keuntungan perusahaan yang menurun dan nilai Q-Tobin juga akan menurun.

Bunga kredit memberikan pengaruh negatif terhadap nilai Q-Tobin subsektor perbankan. Sektor perbankan yang saat ini telah diregulasi secara ketat oleh Bank Indonesia, menimbulkan kecenderungan untuk tidak
mudah menyalurkan kredit (meningkatkan investasi) apabila terjadi kenaikan suku bunga kredit. Bank cenderung untuk menginvestasikan di Sertifikat Bank Indonesia (SBI), karena merupakan investasi yang beresiko rendah. Pengaruh financial deepening (indikator dari liberalisasi keuangan), yang diproyeksikan dengan rasio Money Supply terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) (M2/GDP), rasio Kredit yang disalurkan terhadap PDB (Kredit/GDP) dan rasio Kapitalisasi Pasar Saham terhadap PDB, secara teoritis menunjukkan bahwa peningkatan ke-3 variabel tersebut, akan meningkatkan nilai Q-Tobin (Abiad, Oomes, and Ueda, 2004). Model estimasi FEM, memberikan hasil bahwa rasio kredit/GDP dan rasio kapitalisasi/GDP memberikan pengaruh positif terhadap nilai Q-Tobin di sektor industri dasar dan kimia serta perbankan. Variabel rasio M2/GDP memberikan pengaruh negatif di sektor industri dasar dan kimia serta perbankan.

**Pengaruh Liberalisasi Keuangan dan Kebijakan Moneter terhadap nilai Q-Tobin Sektoral**

Model Estimasi untuk pengaruh Liberalisasi Keuangan dan Kebijakan Moneter terhadap nilai Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia serta sektor Perbankan adalah sebagai berikut:

\[
Q_T = -15.373 - 1.5111\log\text{CI} - 0.104\text{SBI} - 0.005\text{MS} + 0.002\text{TOT} + 0.473\text{INT} + 0.0009\text{BVD} - 0.0001\text{TA} + 0.0002\text{KAP} - 1.114\text{DUM}
\]


<table>
<thead>
<tr>
<th>Parameter</th>
<th>Sektor Industri Dasar dan Kimia</th>
<th>Sektor Perbankan</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Koefisien Estimasi</td>
<td>Standard Error</td>
</tr>
<tr>
<td>C</td>
<td>1.975827*</td>
<td>0.126519</td>
</tr>
<tr>
<td>Kurs (EXC)</td>
<td>0.000448*</td>
<td>1.31E-05</td>
</tr>
<tr>
<td>Foreign Direct Investment (FDI)</td>
<td>-0.086918*</td>
<td>0.003188</td>
</tr>
<tr>
<td>Cadangan Devisa (DEV)</td>
<td>0.038060*</td>
<td>0.000876</td>
</tr>
<tr>
<td>Investment Portofolio (POR)</td>
<td>-0.161092*</td>
<td>0.003312</td>
</tr>
<tr>
<td>Bunga Kredit (INT)</td>
<td>-0.084714*</td>
<td>0.006982</td>
</tr>
<tr>
<td>Total Kredit (BOR)</td>
<td>-0.115124*</td>
<td>0.007631</td>
</tr>
<tr>
<td>Bunga Pinjaman (IND)</td>
<td></td>
<td>0.045794</td>
</tr>
<tr>
<td>Pinjaman Perusahaan (BVD)</td>
<td>9.06E-05</td>
<td>8.28E-05</td>
</tr>
<tr>
<td>Aset Perusahaan (TA)</td>
<td>-0.000144*</td>
<td>5.82E-05</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitalisasi Perusahaan (KAP)</td>
<td>0.000156*</td>
<td>2.07E-05</td>
</tr>
<tr>
<td>Dummy Krisis 2008 (DUM)</td>
<td>-2.082321*</td>
<td>0.074438</td>
</tr>
<tr>
<td>R-squared</td>
<td>0.317469</td>
<td>0.070544</td>
</tr>
<tr>
<td>Adj. R-squared</td>
<td>0.293520</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>F-statistic</td>
<td>13.25633</td>
<td>0.827288</td>
</tr>
</tbody>
</table>

* Koefisien signifikan pada taraf nyata 1%
SBI dan uang beredar (money supply, M2) memberikan pengaruh negatif, sedangkan bunga kredit dan bunga pinjaman memberikan pengaruh positif di sektor industri dasar dan kimia dan perbankan. Pengaruh total kredit dan money supply yang tidak sama terhadap nilai Q-Tobin, dapat dijelaskan dengan hubungan antara tingkat bunga pinjaman dengan bunga simpangan berubah setiap saat, dan perubahan suplai kredit dapat berubah tidak bersamaan dengan suplai uang; dan perubahan hubungan antara uang dan kredit dapat dikenali saat periode krisis (Stiglitz dan Greenwald 2003).

Selain itu, spread antara SBI dengan bunga kredit yang cukup lebar, seringkali tidak memberikan insentif bagi sektor riil untuk melakukan investasi. Pandangan tradisional Keynesian mengenai mekanisme transmisi moneter dapat dijelaskan (Mishkin, 1996 dan 2007), bahwa dengan asumsi pandangan tradisional dimana pasar uang adalah homogen dan sempurna, maka peningkatan money supply akan menurunkan suku bunga pinjaman dan selanjutnya mendorong pertumbuhan investasi.


**KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

1. Pengaruh liberalisasi keuangan pada sektor industri dasar dan kimia dan sektor perbankan, adalah negatif. FDI dan investasi portofolio berpengaruh negatif terhadap nilai Q-Tobin sektor industri dasar dan kimia serta perbankan. Hal ini merefleksikan keputusan investasi aktiva tetap di ke-2 (dua) sektor tidak selalu merespons ketersediaan dana FDI dan kondisi pasar modal yang kondusif.

2. Pengaruh liberalisasi keuangan bersamaan dengan kebijakan moneter berupa SBI terhadap nilai Q-Tobin ke-2 sektor adalah negatif, keadaan ini merefleksikan bahwa keputusan investasi aktiva tetap mempertimbangkan perubahan SBI. Sebaliknya, money supply memberikan pengaruh negatif pada sektor industri dasar dan kimia serta sektor perbankan, diduga kebijakan moneter seringkali tidak independen saat arus dana dari luar memasuki pasar keuangan. Aspek financial deepening seperti rasio kredit terhadap GDP hanya berpengaruh nyata terhadap sektor perbankan dan jumlah penyaluran kredit memberikan pengaruh positif terhadap nilai Q-Tobin sektor perbankan.

**Saran**

1. Bagi Regulator: Dibutuhkan indikator struktur modal untuk pengawasan implementasi kebijakan FDI khususnya, pada sektor industri dasar dan kimia, untuk memastikan bahwa aliran dana tidak ditempatkan sebagai investasi jangka pendek.

2. Bagi Perusahaan: Kebijakan investasi perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besarnya suku bunga, namun juga memperhatikan karakteristik struktur modal dari industri perusahaan tersebut. Kebijakan moneter digunakan sebagai referensi untuk memprediksi tingkat bunga pinjaman.

**Saran Penelitian Lanjutan**

1. Penelitian menganalisis pengaruh liberalisasi keuangan dan kebijakan moneter terhadap keputusan investasi pada periode waktu sesudahnya (ada time lag).

DAFTAR PUSTAKA


