

PENGARUH KEBIJAKAN MONETER TERHADAP INVESTASI SWASTA

Oleh:

Rahayu Mardikaningsih, Didit Darmawan, Dita Nurmalasari

Universitas Mayjen Sungkono Mojokerto

ABSTRACT

Central bank interest rate policies influence private investment through various transmission channels, including the cost of capital, the balance sheet effect, business expectations, exchange rates, and policy uncertainty. The theoretical relationship between interest rates and investment is negative, but its strength varies depending on financial structure and access to financing. The difference between nominal and real interest rates determines the investment response to changes in monetary policy. The heterogeneity of responses across sectors and firm sizes complicates the formulation of an optimal single interest rate policy. Unstable policies create uncertainty that undermines the investment climate through the option to wait. The credibility of the central bank's commitment to price stability is a valuable asset for long-term investment. Central bank independence is necessary to build the credibility of monetary policy that effectively promotes private investment.

Keywords: interest rate policy, private investment, monetary transmission, cost of capital, policy uncertainty.

PENDAHULUAN

Kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral merupakan instrumen moneter utama untuk mempengaruhi aktivitas ekonomi agregat. Bank sentral menggunakan suku bunga acuan sebagai tuas untuk mengendalikan inflasi dan menstabilkan output perekonomian. Mekanisme transmisi kebijakan moneter bekerja melalui perubahan suku bunga jangka pendek yang kemudian diikuti oleh penyesuaian suku bunga kredit perbankan. Perubahan suku bunga ini selanjutnya mempengaruhi biaya modal yang harus ditanggung oleh pelaku usaha swasta untuk melakukan kegiatan investasi. Investasi swasta memiliki peran sentral dalam pertumbuhan ekonomi jangka panjang karena berkontribusi terhadap akumulasi modal, penyerapan tenaga kerja, dan peningkatan produktivitas. Ketika bank sentral menaikkan suku bunga, biaya pinjaman menjadi lebih mahal sehingga proyek proyek investasi yang sebelumnya menguntungkan dapat berubah menjadi tidak layak secara finansial. Sebaliknya ketika suku bunga diturunkan, biaya modal berkurang dan diharapkan mendorong gelombang investasi baru dari sektor swasta. Dalam kondisi tersebut, penetapan indikator keberhasilan yang jelas seperti

peningkatan produktivitas, efisiensi biaya, dan kecepatan pengambilan keputusan menjadi penting untuk mengevaluasi apakah investasi yang dilakukan benar benar memberikan hasil yang diharapkan (Sinambela & Mauliyah, 2016). Hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan investasi swasta telah lama menjadi salah satu fondasi utama dalam teori ekonomi makro.

Teori ekonomi klasik dan neoklasik memberikan landasan bagi pemahaman tentang hubungan negatif antara suku bunga dan investasi. Teori klasik dan neoklasik pada dasarnya menekankan bahwa pasar akan mencapai keseimbangan melalui fleksibilitas harga, suku bunga, dan keputusan rasional pelaku ekonomi dalam memaksimalkan keuntungan (Hudea, 2015). Mishkin (2010) dalam bukunya *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* menjelaskan bahwa keputusan investasi perusahaan didasarkan pada perbandingan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan biaya pinjaman. Perusahaan akan melakukan investasi selama tingkat pengembalian yang diharapkan melebihi suku bunga yang harus dibayar untuk meminjam dana. Kurva permintaan investasi yang miring ke bawah menunjukkan bahwa semakin rendah suku bunga, semakin banyak proyek investasi yang memiliki tingkat pengembalian di atas biaya modal. Dalam jangka panjang, akumulasi investasi swasta menentukan kapasitas produksi agregat dan potensi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kebijakan suku bunga yang terlalu tinggi dapat menghambat akumulasi modal dan memperlambat pertumbuhan jangka panjang secara signifikan. Namun di sisi lain, suku bunga yang terlalu rendah dapat memicu gelembung aset dan investasi spekulatif yang tidak produktif.

Investasi swasta berbeda secara fundamental dari investasi publik karena keputusan investasi swasta didasarkan semata pada pertimbangan profitabilitas. Perusahaan swasta harus menjawab kepada pemegang saham yang mengharuskan imbal hasil atas modal yang diinvestasikan. Fender (2012) dalam bukunya *Monetary Policy* menjelaskan bahwa perilaku investasi swasta sangat sensitif terhadap perubahan biaya modal yang dipengaruhi oleh kebijakan suku bunga bank sentral. Dalam mengambil keputusan investasi, perusahaan juga memanfaatkan analisis kondisi keuangan untuk menilai tingkat profitabilitas dan kesehatan perusahaan baik pada masa lalu, saat ini, maupun masa depan (Mardikaningsih & Darmawan, 2014). Perusahaan akan membandingkan biaya pinjaman dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dari ekspansi usaha atau pembelian mesin baru. Apabila suku bunga naik, biaya pinjaman meningkat dan banyak proyek yang sebelumnya menguntungkan menjadi tidak layak. Sebaliknya penurunan suku bunga akan memperluas cakupan proyek investasi yang layak karena biaya modal yang lebih rendah. Namun perusahaan juga perlu mempertimbangkan ekspektasi mereka tentang pergerakan suku bunga di masa depan.

Permasalahan utama yang dihadapi adalah ketidakpastian tentang panjang kelambatan waktu respons investasi terhadap perubahan suku bunga. Ketika bank sentral mengubah suku bunga, efek penuh terhadap investasi swasta

mungkin baru terlihat setelah beberapa kuartal atau bahkan beberapa tahun. Mishkin (2010) mengidentifikasi bahwa masalah kelambatan waktu ini merupakan salah satu argumen yang mendukung kebijakan moneter berdasarkan aturan. Aturan suku bunga yang transparan dan dapat diprediksi membantu pelaku usaha membentuk ekspektasi yang stabil tentang arah kebijakan di masa depan. Stabilitas ekspektasi ini sangat penting untuk investasi swasta yang memerlukan perencanaan jangka panjang dan komitmen modal yang besar. Sebaliknya kebijakan diskresioner yang berubah-ubah menciptakan ketidakpastian yang menghambat investasi karena perusahaan akan menunda keputusan investasi.

Permasalahan kedua berkaitan dengan dampak distribusional kebijakan suku bunga yang tidak merata antar sektor ekonomi. Kenaikan suku bunga yang dirancang untuk mengendalikan inflasi sangat merugikan sektor padat modal yang bergantung pada pembiayaan utang. Sektor properti, otomotif, dan barang tahan lama konsumen biasanya paling terpukul ketika suku bunga naik. Fender (2012) menjelaskan bahwa bank sentral menghadapi trade off antara stabilitas harga dan stabilitas output. Kenaikan suku bunga untuk menurunkan inflasi akan menekan investasi dan output, sementara penurunan suku bunga untuk mendorong investasi dapat memicu inflasi. Perusahaan kecil tanpa akses ke pasar modal menderita lebih berat dari kenaikan suku bunga dibandingkan perusahaan besar.

Jika suku bunga riil terlalu tinggi untuk periode berkepanjangan, investasi swasta akan tetap rendah dan stok modal per pekerja tidak akan meningkat. Akibatnya produktivitas tenaga kerja stagnan, upah riil tidak tumbuh, dan standar hidup masyarakat tidak membaik. Mishkin (2010) menekankan bahwa peran bank sentral bukanlah menetapkan suku bunga serendah mungkin, melainkan menciptakan lingkungan stabilitas harga yang memungkinkan perencanaan investasi jangka panjang. Inflasi yang tinggi merusak fungsi uang sebagai satuan hitung dan penyimpan nilai, membuat perhitungan kelayakan investasi menjadi sangat sulit.

Tujuan penulisan studi ini adalah menguraikan secara teoretis mekanisme pengaruh kebijakan suku bunga terhadap investasi swasta serta faktor-faktor yang memoderasi hubungan tersebut. Pencapaian tujuan ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengayaan literatur ekonomi moneter dan kebijakan pembangunan. Secara praktis, kerangka konseptual yang dihasilkan dapat menjadi panduan bagi bank sentral untuk merumuskan kebijakan suku bunga yang kondusif bagi investasi swasta.

METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan pendekatan kualitatif berbasis studi literatur atau library research. Metode ini dipilih karena pertanyaan penelitian bersifat konseptual dan memerlukan sintesis teoretis dari berbagai sumber tertulis.

Creswell (2009) dalam bukunya *Research Design* menjelaskan bahwa penelitian kualitatif cocok untuk pertanyaan yang mengeksplorasi makna dan mekanisme hubungan antar konsep ekonomi. Sumber data utama berasal dari buku teks ekonomi moneter, kebijakan publik, dan teori investasi.

Teknik analisis yang diterapkan adalah analisis isi kualitatif sebagaimana diuraikan oleh Krippendorff (2004) dalam bukunya *Content Analysis*. Proses analisis dimulai dengan pengorganisasian dokumen yang terkumpul ke dalam kategori tematik berdasarkan mekanisme transmisi, elastisitas investasi, dan faktor yang memoderasi hubungan suku bunga dan investasi. Seluruh dokumen dibaca berulang kali untuk menangkap argumentasi inti dari setiap penulis. Kategori yang muncul kemudian direduksi melalui proses pengkodean terbuka untuk mengidentifikasi pola hubungan antar konsep. Tahap berikutnya adalah sintesis teoretis yang menghubungkan temuan dari berbagai sumber menjadi suatu kerangka konseptual terpadu. Validitas temuan dijaga melalui triangulasi sumber, yaitu membandingkan pernyataan dari minimal tiga penulis berbeda untuk setiap proposisi yang dibangun. Prosedur audit juga dilakukan dengan mendokumentasikan setiap langkah analisis secara sistematis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kebijakan suku bunga mempengaruhi investasi swasta melalui jalur biaya modal yang merupakan mekanisme transmisi paling langsung dalam ekonomi. Mishkin (2010) menjelaskan bahwa ketika bank sentral menaikkan suku bunga acuan, biaya pinjaman perbankan meningkat dan disalurkan ke perusahaan dalam bentuk suku bunga kredit yang lebih tinggi. Perusahaan yang mempertimbangkan untuk membeli mesin baru, membangun pabrik, atau memperluas kapasitas produksi harus menghitung apakah proyek tersebut masih menguntungkan setelah memperhitungkan biaya bunga. Dalam perspektif finansial, kondisi tersebut berkaitan dengan strategi perusahaan dalam menjaga pertumbuhan pendapatan, menekan biaya dan meningkatkan produktivitas, serta mengoptimalkan penggunaan aset dan investasi (Putra et al., 2017). Semakin tinggi suku bunga, semakin besar arus kas yang harus disisihkan hanya untuk membayar bunga pinjaman. Akibatnya banyak proyek investasi yang sebelumnya layak menjadi tidak layak ketika suku bunga naik. Sebaliknya penurunan suku bunga mengurangi beban pembayaran bunga dan membuat lebih banyak proyek investasi menjadi menguntungkan. Sensitivitas investasi terhadap perubahan suku bunga ini dikenal sebagai elastisitas suku bunga dari investasi, yang besarnya bervariasi antar perusahaan dan sektor. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan arus kas yang kuat cenderung kurang sensitif terhadap perubahan suku bunga karena mereka dapat membiayai investasi dari laba ditahan (Khasanah et al., 2010).

Selain biaya modal, kebijakan suku bunga mempengaruhi investasi swasta melalui efek neraca atau balance sheet channel yang bekerja melalui nilai aset

perusahaan. Mishkin (2010) menguraikan bahwa kenaikan suku bunga mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan yang dihasilkan oleh aset perusahaan. Penurunan nilai aset ini memperburuk rasio utang terhadap ekuitas perusahaan, membuat mereka terlihat lebih berisiko di mata pemberi pinjaman. Mekanisme ini menunjukkan pentingnya model kebijakan moneter yang mampu menjelaskan bagaimana saluran keuangan dan kondisi neraca perusahaan mempengaruhi penyaluran kredit, baik dalam situasi ekonomi normal maupun saat krisis (Cohen-Cole & Martínez-García, 2010). Akibatnya bank menjadi lebih enggan memberikan kredit baru atau mengenakan suku bunga lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko yang dirasakan meningkat. Perusahaan yang mengalami penurunan nilai agunan juga kehilangan kemampuan untuk meminjam karena bank mensyaratkan jaminan yang cukup. Efek neraca ini sangat merugikan perusahaan kecil yang tidak memiliki akses ke sumber pembiayaan alternatif seperti pasar obligasi atau ekuitas. Dalam kasus ekstrem, kenaikan suku bunga yang tajam dapat memicu kebangkrutan perusahaan-perusahaan yang memiliki beban utang besar. Kebangkrutan ini tidak hanya merugikan pemilik dan pekerja perusahaan tersebut tetapi juga bank pemberi pinjaman. Kerugian bank selanjutnya dapat memicu kredit crunch di mana penyaluran kredit ke seluruh sektor ekonomi terhambat.

Kebijakan suku bunga juga mempengaruhi investasi swasta melalui jalur ekspektasi dan keyakinan pelaku usaha terhadap prospek ekonomi masa depan. Fender (2012) menjelaskan bahwa keputusan investasi sangat bergantung pada ekspektasi tentang permintaan produk di masa depan, biaya produksi, dan stabilitas kebijakan pemerintah. Ketika bank sentral menaikkan suku bunga, pelaku usaha menginterpretasikan langkah ini sebagai sinyal bahwa perekonomian sedang memanas atau inflasi menjadi perhatian serius. Ekspektasi tentang kenaikan suku bunga lebih lanjut di masa depan dapat membuat perusahaan menunda investasi meskipun suku bunga saat ini masih rendah. Penundaan ini terjadi karena perusahaan ingin menghindari situasi di mana mereka meminjam pada suku bunga tertentu namun suku bunga turun segera setelahnya. Sebaliknya ketika bank sentral menurunkan suku bunga, pelaku usaha mungkin menafsirkannya sebagai sinyal perlambatan ekonomi yang mengkhawatirkan. Jika perusahaan meyakini bahwa permintaan akan turun karena resesi, mereka tidak akan berinvestasi meskipun biaya modal rendah. Peran ekspektasi ini menjelaskan mengapa kebijakan suku bunga yang tidak kredibel atau tidak konsisten sering gagal mendorong investasi swasta.

Perbedaan antara suku bunga nominal dan suku bunga riil menjadi aspek penting yang sering diabaikan dalam diskusi kebijakan sederhana. Mishkin (2010) menekankan bahwa keputusan investasi rasional didasarkan pada suku bunga riil yaitu suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi yang diharapkan. Dalam banyak perekonomian modern, suku bunga riil dapat tetap rendah atau bahkan negatif meskipun suku bunga nominal mendekati nol karena dipengaruhi oleh tingkat inflasi dan ekspektasi ekonomi jangka panjang (Bauer, 2015; Carvalho et al., 2016). Apabila inflasi tinggi, suku bunga nominal

mungkin terlihat mahal namun suku bunga riil bisa rendah atau bahkan negatif. Dalam situasi seperti ini, perusahaan masih bersedia meminjam meskipun suku bunga nominal tinggi karena uang yang akan dibayarkan kembali di masa depan memiliki nilai riil yang lebih rendah. Sebaliknya ketika inflasi sangat rendah atau deflasi, suku bunga nominal yang rendah sekalipun dapat berarti suku bunga riil yang tinggi. Fenomena ini menjadi masalah serius bagi Jepang pada periode 1990-an di mana suku bunga nominal mendekati nol namun investasi tetap lesu. Suku bunga riil yang positif tinggi menghambat investasi meskipun kebijakan moneter sudah sangat akomodatif secara nominal. Bank sentral perlu mempertimbangkan ekspektasi inflasi untuk menetapkan kebijakan suku bunga untuk memastikan bahwa suku bunga riil tetap kondusif bagi investasi (Gunawan et al., 2012).

Mekanisme transmisi kebijakan suku bunga tidak berlangsung secara seragam untuk semua jenis perusahaan dalam perekonomian. Pavlova (2011) dalam bukunya *Interest-Rate Rules in a New Keynesian Framework with Investment* menjelaskan bahwa perusahaan besar dengan reputasi baik memiliki akses ke berbagai sumber pembiayaan di luar kredit perbankan. Perusahaan semacam itu dapat menerbitkan obligasi korporasi di pasar modal, menjual saham baru kepada publik, atau memperoleh pembiayaan dari luar negeri (Darmawan, 2019). Diversifikasi sumber pendanaan ini membuat mereka kurang rentan terhadap fluktuasi suku bunga domestik yang ditetapkan bank sentral. Sebaliknya usaha kecil dan menengah yang sangat bergantung pada pinjaman bank adalah yang paling terpuak ketika suku bunga naik. Kenaikan suku bunga tidak hanya meningkatkan biaya pinjaman baru tetapi juga memperberat beban pembayaran bunga dari utang yang sudah ada. Perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi akan mengalami tekanan arus kas yang signifikan. Dalam kondisi ekstrem, kenaikan suku bunga dapat memicu kebangkrutan perusahaan perusahaan kecil yang memiliki beban utang besar namun margin keuntungan tipis.

Efek kebijakan suku bunga terhadap investasi swasta juga bervariasi antar sektor ekonomi karena perbedaan intensitas modal dan struktur pembiayaan. Fender (2012) mengidentifikasi bahwa sektor properti dan konstruksi biasanya paling sensitif terhadap perubahan suku bunga karena proyek properti sangat bergantung pada kredit perbankan jangka panjang. Kenaikan kecil dalam suku bunga dapat mengubah kelayakan finansial dari pembangunan kompleks perumahan atau gedung perkantoran secara drastis. Sektor otomotif dan barang tahan lama konsumen juga sangat sensitif karena konsumen membeli mobil dan peralatan rumah tangga dengan skema kredit. Ketika suku bunga naik, cicilan bulanan meningkat dan konsumen menunda atau membatalkan pembelian, yang selanjutnya mengurangi kebutuhan produsen untuk berinvestasi. Sektor pertanian mungkin menunjukkan respons yang lebih lemah karena petani lebih mengandalkan pembiayaan informal dari tengkulak atau koperasi. Sektor pertambangan dan sumber daya alam seringkali tidak terpengaruh oleh suku bunga domestik karena pendanaan proyek berasal dari

luar negeri dalam mata uang asing. Heterogenitas respons antar sektor ini menyulitkan bank sentral untuk merumuskan kebijakan suku bunga tunggal yang optimal.

Kebijakan suku bunga berinteraksi dengan kebijakan fiskal pemerintah untuk mempengaruhi investasi swasta melalui efek crowding out. Mishkin (2010) menjelaskan bahwa ketika pemerintah meningkatkan pengeluaran atau menurunkan pajak, defisit anggaran yang dihasilkan sering dibiayai melalui penerbitan obligasi pemerintah. Penawaran obligasi yang lebih besar cenderung mendorong kenaikan suku bunga karena pemerintah bersaing dengan sektor swasta untuk mendapatkan dana pinjaman. Kenaikan suku bunga ini kemudian menekan investasi swasta, sebuah fenomena yang dikenal sebagai crowding out. Di mana kebijakan fiskal dapat menekan maupun mendorong investasi swasta tergantung pada dampaknya terhadap biaya modal dan pertumbuhan output (Awode, 2019). Namun efek ini dapat diimbangi jika peningkatan pengeluaran pemerintah bersifat produktif dan meningkatkan ekspektasi keuntungan bagi perusahaan swasta. Investasi pemerintah dalam infrastruktur seperti jalan, pelabuhan, dan listrik dapat menurunkan biaya produksi swasta dan membuka peluang pasar baru. Dalam situasi seperti ini, crowding in effect dapat terjadi di mana investasi swasta justru meningkat meskipun suku bunga naik. Perdebatan tentang kekuatan relatif crowding out dan crowding in telah berlangsung lama dalam literatur ekonomi makro. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek crowding out cenderung lebih dominan ketika perekonomian berada pada kapasitas penuh.

Ekspektasi inflasi memainkan peran penting untuk menentukan efektivitas kebijakan suku bunga untuk mendorong investasi swasta. Pavlova (2011) menunjukkan bahwa komitmen bank sentral terhadap target inflasi yang kredibel membantu menstabilkan ekspektasi pelaku usaha tentang perkembangan harga di masa depan. Ekspektasi inflasi juga dapat mencerminkan kredibilitas kebijakan fiskal dan moneter pemerintah, sementara suku bunga riil menunjukkan biaya ekonomi yang harus ditanggung perusahaan dalam membiayai investasi (Haubrich et al., 2012). Stabilitas ekspektasi inflasi ini memungkinkan perusahaan untuk menghitung suku bunga riil yang relevan dengan keputusan investasi mereka. Ketika bank sentral memiliki reputasi yang baik untuk mengendalikan inflasi, pelaku usaha tidak perlu terlalu khawatir tentang kejutan inflasi yang dapat menggerus keuntungan. Sebaliknya, bank sentral dengan kredibilitas rendah menghadapi situasi di mana penurunan suku bunga tidak mendorong investasi karena perusahaan takut inflasi akan melonjak. Dalam kondisi seperti itu, ekspektasi inflasi yang tinggi membuat suku bunga riil tetap tinggi meskipun suku bunga nominal sudah diturunkan. Kesulitan untuk mempengaruhi ekspektasi inflasi inilah yang menjadi alasan utama pentingnya independensi bank sentral. Bank sentral yang independen dari tekanan politik jangka pendek lebih mampu membangun reputasi dan kredibilitas yang diperlukan untuk kebijakan yang efektif.

Kebijakan suku bunga juga mempengaruhi investasi swasta melalui jalur nilai tukar di negara dengan sistem nilai tukar yang fleksibel. Fender (2012) menjelaskan bahwa kenaikan suku bunga domestik relatif terhadap suku bunga luar negeri akan menarik aliran modal asing masuk. Aliran modal masuk ini meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik, menyebabkan apresiasi nilai tukar. Apresiasi mata uang membuat produk domestik menjadi lebih mahal di pasar internasional, mengurangi ekspor dan profitabilitas perusahaan yang berorientasi ekspor. Perusahaan eksportir yang mengalami penurunan profitabilitas akan mengurangi investasi mereka meskipun suku bunga mungkin tidak berubah secara langsung. Sebaliknya penurunan suku bunga dapat menyebabkan depresiasi mata uang yang menguntungkan perusahaan eksportir. Namun depresiasi juga meningkatkan biaya impor bahan baku dan mesin, yang dapat membebani perusahaan yang bergantung pada input impor. Jalur nilai tukar ini menambah kompleksitas kebijakan suku bunga di negara terbuka karena bank sentral harus mempertimbangkan spillover internasional. Koordinasi kebijakan antar bank sentral di berbagai negara dapat mengurangi konflik antara tujuan stabilitas domestik dan eksternal.

Kebijakan suku bunga yang tidak stabil atau sulit diprediksi menciptakan ketidakpastian yang secara langsung merusak iklim investasi swasta. Mishkin (2010) menekankan bahwa keputusan investasi bersifat irreversible, artinya setelah mesin dibeli atau pabrik dibangun, perusahaan tidak dapat dengan mudah mengembalikan investasi tersebut jika kondisi berubah. Ketidakpastian tentang arah suku bunga di masa depan membuat perhitungan kelayakan investasi menjadi sangat sulit karena biaya modal tidak diketahui. Perusahaan mungkin menunda investasi sampai ketidakpastian berkurang, sebuah fenomena yang dikenal sebagai opsi untuk menunggu dalam literatur keuangan (Sinambela & Darmawan, 2011). Semakin besar volatilitas suku bunga, semakin berharga opsi untuk menunggu ini, dan semakin rendah investasi saat ini. Oleh karena itu, konsistensi dan prediktabilitas kebijakan moneter sama pentingnya dengan level suku bunga itu sendiri. Bank sentral yang sering mengubah suku bunga secara tiba-tiba tanpa komunikasi yang jelas merusak kemampuan perusahaan untuk merencanakan masa depan. Aturan kebijakan yang transparan seperti Taylor rule membantu mengurangi ketidakpastian dengan menghubungkan keputusan suku bunga secara sistematis dengan kondisi ekonomi.

PENUTUP

Kebijakan suku bunga mempengaruhi investasi swasta melalui berbagai jalur transmisi termasuk biaya modal, efek neraca, ekspektasi, nilai tukar, dan ketidakpastian kebijakan. Hubungan teoritis antara suku bunga dan investasi bersifat negatif namun kekuatan hubungan ini sangat bervariasi tergantung pada struktur keuangan, akses pembiayaan, dan karakteristik perusahaan. Perbedaan antara suku bunga nominal dan riil menjadi aspek penting yang

sering diabaikan dalam diskusi kebijakan sederhana. Heterogenitas respons antar sektor dan antar ukuran perusahaan menyulitkan bank sentral untuk merumuskan kebijakan suku bunga tunggal yang optimal. Kebijakan suku bunga yang tidak stabil atau sulit diprediksi menciptakan ketidakpastian yang merusak iklim investasi swasta melalui opsi untuk menunggu. Kredibilitas komitmen bank sentral terhadap stabilitas harga merupakan aset yang sangat berharga untuk mendorong investasi jangka panjang. Kebijakan suku bunga juga berinteraksi dengan kebijakan fiskal melalui efek crowding out dan crowding in yang saling bersaing. Jalur nilai tukar menambah kompleksitas kebijakan di negara terbuka karena apresiasi atau depresiasi mempengaruhi daya saing ekspor.

Implikasi teoretis dari studi ini adalah perlunya model kebijakan moneter yang memperhitungkan heterogenitas pelaku ekonomi untuk merespons perubahan suku bunga. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan model yang membedakan respons investasi antar sektor dan antar ukuran perusahaan berdasarkan struktur pembiayaan yang berbeda. Bagi bank sentral, rekomendasi utama adalah menjaga konsistensi dan prediktabilitas kebijakan suku bunga melalui aturan yang transparan dan komunikasi yang jelas. Bank sentral perlu mempertimbangkan ekspektasi inflasi untuk menetapkan suku bunga untuk memastikan bahwa suku bunga riil tetap kondusif bagi investasi. Independensi bank sentral dari tekanan politik jangka pendek sangat penting untuk membangun kredibilitas yang diperlukan bagi kebijakan moneter yang efektif. Koordinasi kebijakan moneter dan fiskal diperlukan untuk menghindari crowding out yang berlebihan terhadap investasi swasta. Pemerintah perlu mengembangkan pasar modal dan alternatif pembiayaan non bank untuk mengurangi ketergantungan perusahaan kecil pada kredit perbankan. Diversifikasi sumber pendanaan akan membuat investasi swasta lebih tahan terhadap fluktuasi suku bunga yang tidak dapat dihindari.

DAFTAR PUSTAKA

- Awode, S. S. (2019). Fiscal policy management and private investment in Nigeria: Crowding-out or crowding-in effect?. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 20(1), 11-26.
- Bauer, M. D. (2015). Nominal interest rates and the news. *Journal of Money, Credit and Banking*, 47(2-3), 295-332.
- Carvalho, C., Ferrero, A., & Nechio, F. (2016). Demographics and real interest rates: Inspecting the mechanism. *European Economic Review*, 88, 208-226.
- Cohen-Cole, E., & Martínez-García, E. (2010). The balance sheet channel. *Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies*, 255-297.
- Creswell, J. W. (2009). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (3rd ed.). Sage Publications.

- Darmawan, D. (2019). *Ekonomi*. Revka Prima Media. Surabaya
- Fender, J. (2012). *Monetary policy*. Palgrave Macmillan.
- Gunawan, A., Yuliana, Y., Darmawan, D., & Arum, S. (2012). *Manajemen terapan dan bisnis*. Spektrum Nusa Press, Jakarta.
- Haubrich, J., Pennacchi, G., & Ritchken, P. (2012). Inflation expectations, real rates, and risk premia: Evidence from inflation swaps. *The Review of Financial Studies*, 25(5), 1588-1629.
- Hudea, O. S. (2015). Classical, neoclassical and new classical theories and their impact on macroeconomic modelling. *Procedia Economics and Finance*, 23, 309-312.
- Khasanah, H., Arum, S., & Darmawan, D. (2010). *Pengantar manajemen bisnis*. Spektrum Nusa Press, Jakarta.
- Krippendorff, K. (2004). *Content analysis: An introduction to its methodology* (2nd ed.). Sage Publications, Thousand Oaks.
- Mardikaningsih, R. (2015). Perempuan dan Kemandirian Ekonomi Melalui Kegiatan Wirausaha. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(2), 61-72.
- Mardikaningsih, R. (2018). *Teori Keputusan*, Metromedia, Surabaya.
- Mardikaningsih, R., & Darmawan, D. (2014). Strategi Kognitif Wirausahawan untuk Menghadapi Ketidakpastian Radikal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(2), 63-74.
- Mardikaningsih, R., & Hariani, M. (2015). Implementasi Pengendalian Kualitas pada Usaha Mikro Kecil dan Menengah Modern dengan Sumber Daya Terbatas. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 41-52.
- Mishkin, F. S. (2010). *The economics of money, banking, and financial markets* (9th ed.). Pearson Education.
- Pavlova, A. (2011). *Interest-rate rules in a new keynesian framework with investment*. Springer.
- Putra, A. R., Arifin, S., & Darmawan, D. (2017). Total Quality Management dalam Membangun Kualitas dan Kemampuan Keberlanjutan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(1), 57-73.
- Sinambela, E. A., & Darmawan, D. (2011). Analisis dampak penerapan sistem informasi akuntansi terhadap kualitas laporan keuangan melalui sistem pengendalian internal sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 18-29.
- Sinambela, E. A., & Mauliyah, N. I. (2016). Sistem informasi keuangan sebagai pendorong pengembangan organisasi dari akurasi pelaporan hingga transparansi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 57-70.
- Sinambela, E. A., & Mauliyah, N. I. (2017). Sensitivitas Investasi Usaha Mikro Terhadap Perubahan Suku Bunga Kredit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2), 37-48.