

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Peran Pemerintah

Pemerintah sebagai *agent of development* mempunyai tujuan utama yaitu menjaga kedaulatan dan meningkatkan kemakmuran masyarakatnya, antara lain meliputi pemeliharaan keamanan dan pertahanan, menegakkan keadilan, menjalankan pekerjaan umum dan memfasilitasi kegiatan masyarakatnya dalam mencapai kesejahteraan hidup (Ani, 2010)

Pada era globalisasi ini, dimana perkembangan teknologi dan kemajuan budaya serta hubungan sosial manusia di dunia merupakan faktor pendorong peningkatan kebutuhan manusia, sehingga meningkatkan kegiatan bisnis dan peran pemerintah di masing-masing negara untuk memfasilitasinya. Peran pemerintah yang semakin meluas tersebut mengakibatkan semakin besarnya dana yang harus disediakan untuk membiayai pengeluaran berbagai kegiatan pembangunan yang dilakukan pemerintah.

Pengeluaran pemerintah sendiri dari waktu ke waktu selalu mengalami peningkatan, berikut beberapa contoh pengeluaran pemerintah yang diketengahkan oleh

Ani (2010):

1. Pembiayaan pertahanan dan keamanan

Untuk memelihara, pemerintah memerlukan berbagai peralatan seperti senjata – senjata mutakhir dan amunisi, tank, armada perang seperti pesawat tempur dan pengangkut militer, kapal – kapal tempur laut, alat komunikasi militer, dan berbagai perlengkapannya. Baik untuk mengganti peralatan dan perlengkapan lama yang sudah kuno maupun untuk pembelian peralatan dan perlengkapan yang paling mutakhir. Harga – harga peralatan dan perlengkapan tersebut mahal dan sebagian besar harus dibeli dari negara lain, sehingga perlu disediakan devisa (mata uang asing), yang dampaknya negara harus menyediakan rupiah yang lebih banyak karena rendahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing.

2. Pembiayaan migrasi penduduk

Penduduk di dalam negeri seringkali bermigrasi (pindah) dari daerah minus ke daerah surplus. Perpindahan masyarakat desa ke kota (urbanisasi) seringkali menyebabkan pemerintah harus memperbesar pengadaan barang – barang publik dan memfasilitasi kesempatan kerja di kota, sehingga diperlukan dana yang lebih besar untuk menanggulangi dampak urbanisasi. Di sisi lain, pemerintah juga perlu pemeratakan penyebaran penduduk dari daerah minus ke daerah subur dengan cara transmigrasi, yang sudah pasti menyebabkan pengeluarann negara menjadi besar.

3. Pembiayaan politik.

Perkembangan politik, reformasi, dan demokrasi memerlukan biaya yang besar. Pengeluaran yang paling utama adalah untuk membiayai pengeluaran yang berkaitan dengan kegiatan pembinaan politik terbuka, bantuan kampanye politik, pemungutan suara, dan musyawarah – musyawarah di dewan perwakilan.

4. Pembiayaan diplomasi internasional

Untuk menjaga hubungan dengan negara – negara lain, pembukaan perwakilan diplomatik di negara – negara tetangga dan negara – negara sahabat lainnya tidak dapat dihindarkan. Pembayaran untuk gaji dan honor pegawai perwakilan serta pembiayaan berbagai kegiatan diplomasi di bidang politik maupun ekonomi memerlukan biaya yang besar, yang harus ditanggung oleh pemerintah.

5. Pembiayaan pendidikan, kebudayaan, dan kesehatan.

Untuk membangun sumber daya manusia yang terampil, tangguh dan berdaya saing memerlukan pembangunan fasilitas pendidikan yang baik, yang tentu saja memerlukan biaya yang besar. Sekarang dicanangkan biaya pendidikan sekitar 20% dari jumlah keseluruhan pengeluaran negara ditujukan untuk pendidikan. Demikian juga untuk pemeliharaan budaya dan pengembangannya menjadi masyarakat yang lebih modern dan pemeliharaan kesehatan masyarakat diperlukan biaya yang besar.

6. Pembiayaan untuk ganti rugi

Pengambilan aset milik masyarakat untuk kepentingan negara tidak dapat dilakukan begitu saja. Pemerintah harus menyediakan dana yang besar untuk ganti rugi. Dengan semakin banyaknya infrastruktur yang harus dibangun dengan menggunakan aset milik masyarakat, maka semakin besar pula dana yang harus disediakan pemerintah.

7. Pembiayaan keberangkatan usaha

Kebangkrutan usaha dari perusahaan milik pemerintah pusat/daerah atau kebangkrutan usaha bidang keuangan seperti bank, selama pemerintah masih memberikan jaminan penuh atas jumlah penyertaan atau deposito/tabungan maka akan mengakibatkan pemerintah harus menyediakan dana untuk menjamin kerugian yang diderita masyarakat.

8. Pembiayaan infrastruktur

Untuk menunjang kelancaran kegiatan ekonomi di berbagai bidang, dari waktu ke waktu pemerintah harus melakukan banyak pembangunan infrastruktur, sehingga untuk kepentingan itu pemerintah harus selalu mengalokasikan dananya. Alokasi dana tersebut dari tahun ke tahun selalu meningkat.

Peran pemerintah yang semakin meluas dan kompleks tersebut mengakibatkan semakin besarnya dana yang harus disediakan pemerintah untuk membiayai pengeluarannya. Sehingga seringkali pemerintah mengalami defisit dalam membiayai pengeluaran negara. Upaya yang harus dilakukan pemerintah tentunya

memaksimalkan semua potensi penerimaan yang ada dan jika memang diperlukan pemerintah bisa melakukan pinjaman baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

B. Sumber – Sumber Penerimaan negara

Untuk membiayai berbagai pengeluaran sehubungan dengan kegiatan penyelenggaraan negara atau pemerintahan, baik di tingkat pusat maupun daerah pemerintah memiliki sumber – sumber penerimaan negara yang dapat digunakan kegiatan tersebut.

Penerimaan negara sendiri dapat berasal dari pusat dan daerah.

1. Penerimaan pemerintah pusat

Menurut Ani (2010) penerimaan atau pendapatan pemerintah pusat (government revenue) terdiri dari pendapatan dari sektor pajak, bukan pajak, hibah dan penerimaan pembiayaan.

1) Pendapatan negara dan hibah

Penerimaan dalam negeri :

- a) Penerimaan perpajakan
- b) Penerimaan negara bukan pajak (PNBP)
- c) Hibah

2) Penerimaan pembiayaan

Penerimaan pembiayaan pemerintah pusat, antara lain berupa :

- a) Pinjaman sektor perbankan

- b) Privatisasi BUMN
- c) Penjualan aset
- d) Penjualan Obligasi pemerintah
- e) Pinjaman luar negeri

2. Penerimaan pemerintah daerah

Menurut Ani (2010) penerimaan pemerintah daerah terdiri dari :

- a) Pendapatan asli daerah
- b) Pendapatan dana perimbangan
- c) Lain – lain pendapan yang sah
- d) Penerimaan pembiayaan

C. Obligasi Pemerintah

Obligasi pemerintah merupakan salah satu alternatif untuk membiayai defisit pemerintah. Obligasi pemerintah sendiri sering disebut dengan Surat Utang Negara (SUN). Surat utang negara menurut Undang-Undang Nomor 24 tahun 2004 merupakan surat berharga yang merupakan surat pengakuan hutang dalam mata uang rupiah dan valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara Republik Indonesia sesuai dengan masa berlakunya atau masa jatuh tempo.

Menurut keputusan menteri keuangan Republik Indonesia nomor 113/KMK.08/2014, strategi pengelolaan utang negara (SPUN) tahun 2014 - 2017 yang dicanangkan

pemerintah Indonesia dimana fokus pengelolaan utang negara pada tahun 2014 – 2017 adalah pengembangan pasar SBN domestik agar semakin dalam, aktif, dan likuid.

Ruang lingkup SPUN 2014 – 2017 meliputi :

- 1) Pengelolaan utang yang terdiri dari :
 - a) Pengelolaan SBN, yang terdiri dari SUN dan SBSN; dan
 - b) Pengelolaan pinjaman, yang terdiri dari pinjaman luar negeri dan pinjaman dalam negeri

- 2) Pengelolaan kewajiban penjaminan terdiri dari :
 - a) Penjaminan kredit
 - b) Penjaminan investasi

Adapun yang merupakan tujuan dari penerbitan surat utang negara adalah :

1. Membiayai defisit APBN
2. Menutupi kekurangan kas negara dalam jangka pendek
3. Mengelola portofolio utang negara.

Obligasi memiliki beberapa jenis yang berbeda (BEI), yaitu:

1. Dilihat dari sisi penerbit
 - a. *Corporate Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
 - b. *Government Bonds*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.

- c. *Municipal Bond*: obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Dilihat dari sistem pembayaran bunga:
 - a. *Zero Coupon Bonds*: obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
 - b. *Coupon Bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
 - c. *Fixed Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
 - d. *Floating Coupon Bonds*: obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.
 3. Dilihat dari hak penukaran/opsi
 - a. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
 - b. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

- c. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
 - d. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Dilihat dari segi jaminan atau kolateralnya:
- a. *Secured Bonds*: obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
 - a) *Guaranteed Bonds*: Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penangguangan dari pihak ketiga
 - b) *Mortgage Bonds*: obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau asset tetap.
 - c) *Collateral Trust Bonds*: obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
 - b. *Unsecured Bonds*: obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal:
- a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.

- b. *Retail Bonds*: obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik corporate bonds maupun government bonds.
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil:
- a. *Konvensional Bonds*: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
 - b. *Syariah Bonds*: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
 - a) Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - b) Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (fee ijarah) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

D. Investasi

Investasi pada hakekatnya merupakan awal kegiatan pembangunan ekonomi.

Investasi dapat dilakukan oleh swasta, pemerintah atau kerjasama antara pemerintah dan swasta. Investasi merupakan suatu cara yang dapat dilakukan oleh pemerintah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan untuk jangka panjang dapat menaikkan standar hidup masyarakatnya (Mankiw, 2003).

Penggairahan iklim investasi di Indonesia dijamin keberadaannya dengan adanya Undang-Undang No.1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing (PMA) dan Undang-Undang No.6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Kedua undang-undang ini kemudian dilengkapi dan disempurnakan, dimana UU No. 1 Tahun 1967 tentang PMA disempurnakan dengan UU No. 11 Tahun 1970 dan UU No. 6 Tahun 1968 tentang PMDN disempurnakan dengan UU No. 12 Tahun 1970. Definisi penanaman modal asing (PMA) antara lain sebagai alat pembayaran luar negeri yang tidak merupakan bagian kekayaan devisa Indonesia, yang dengan persetujuan pemerintah digunakan untuk pembiayaan perusahaan di Indonesia, Sedangkan definisi penanaman modal dalam negeri (PMDN) adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara RI yang dilakukan oleh penanam modal dalam negeri dengan menggunakan modal dalam negeri.

E. Inflasi

1. Pengertian Inflasi.

Inflasi banyak didefinisikan beragam tetapi semua definisi itu mencakup pokok-pokok yang sama. Menurut Samuelson (2001) memberikan definisi bahwa inflasi sebagai suatu keadaan dimana terjadi kenaikan tingkat harga umum, baik barang-barang, jasa-jasa maupun faktor-faktor produksi. Dari definisi tersebut mengindikasikan keadaan melemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara.

Sedangkan menurut Gunawan (1991) tiga pokok yang terkandung dalam inflasi yaitu :

- a) Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti mungkin saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan kecenderungan yang meningkat.
- b) Peningkatan harga tersebut berlangsung terus menerus, bukan terjadi pada suatu waktu saja.
- c) Mencakup tingkat harga umum (*general level of prices*) yang berarti tingkat harga yang meningkat itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja.

2. Penggolongan Inflasi

Inflasi dibedakan menjadi 4 macam, yaitu Boediono (1998) :

- a) Inflasi Ringan : < 10 % per tahun.
- b) Inflasi Sedang : 10 – 30 % per tahun.
- c) Inflasi Berat : 30 -100 % per tahun.
- d) Hiperinflasi : 2 100 % per tahun.

3. Menentukan Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi digunakan untuk menggambarkan perubahan harga – harga yang berlaku dari satu periode ke periode lainnya. Untuk menentukannya perlu diperhatikan data indeks harga konsumen dari satu periode tertentu dan seterusnya dibandingkan dengan indeks harga pada periode sebelumnya.

Rumus yang dipakai untuk menentukan laju inflasi adalah sebagai berikut Suharyadi (2003) :

$$\pi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100$$

dimana :

π : Laju Inflasi

IHK_t : Indeks harga konsumen periode ke t

IHK_{t-1} : Indeks harga konsumen periode ke t-1 (periode lalu)

4. Jenis – Jenis Inflasi

Berdasarkan sumber atau penyebab kenaikan harga – harga yang berlaku, inflasi dibedakan dalam dua spesifikasi yaitu dilihat dari sebab awal inflasi dan ditinjau dari asal inflasi, yang dijabarkan sebagai berikut Sukirno (1994) :

1) Demand-Pull Inflation

Demand-pull Inflation disebabkan oleh permintaan masyarakat akan barang – barang (*agregate demand*) bertambah. Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian yang berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini akan menimbulkan inflasi. Selain pada masa perekonomian berkembang pesat, *Demand-pull Inflation* juga dapat berlaku pada masa perang atau ketidakstabilan

politik yang terus menerus. Dalam masa seperti ini pemerintah berbelanja jauh melebihi pajak yang dipungutnya. Untuk membiayai kelebihan pengeluaran tersebut pemerintah terpaksa mencetak uang atau meminjam dari bank sentral. Pengeluaran pemerintah yang berlebihan tersebut menyebabkan permintaan agregat akan melebihi kemampuan ekonomi tersebut menyediakan barang dan jasa. Maka keadaan ini akan mewujudkan inflasi.

2) *Cost Push Inflation*

Inflasi jenis *Cost Push inflation* terjadi karena kenaikan biaya produksi, yang disebabkan oleh terdepresiasinya nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara- negara partner dagang, peningkatan harga – harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*), dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi. Inflasi ini terutama berlaku dalam masa perekonomian berkembang pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah. Apabila perusahaan -perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji atau upah yang lebih tinggi kepada pekerjanya dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran yang lebih tinggi ini. Langkah ini mengakibatkan biaya produksi meningkat, yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga – harga berbagai barang.

F. Tingkat Suku Bunga

1. Pengertian Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan uang atau bisa juga di pandang sebagai sewa atau penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Suku bunga di gunakan untuk mengartikan 2 (dua) hal yang berbeda yaitu :

1. Harga yang di bayar oleh debitur kepada kreditur karena penggunaan dana pinjaman.
2. Pengembalian pasar yang di peroleh dari modal sebagai faktor produksi suku bunga adalah pembayaran yaang di lakukan akibat penggunaan dana.

Tingkat suku bunga juga merupakan jumlah bunga yang di bayarkan per unit dari waktu. Dengan kata lain, pengembalian karena kesempatan meminjam dana individu harus membayar jumlah jumlah yang pasti tiap tahun. Harga dari meminjam dana , di ukur dalam dollar per tahun per dollar yang di pinjam.

Tingkat suku bunga terdiri dari tingkat suku bunga riil dan tingkat suku bunga nominal. Tingkat suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang di laporkan sedangkan tingkat suku bunga riil adalah tingkat suku bunga yang sudah disesuaikan dengan tingkat inflasi.

Gagasan mengenai tingkat suku bunga riil adalah sangat penting. Misalkan tingkat suku bunga nominal atau suku bunga yang ditetapkan dalam perjanjian adalah 10 persen. Kemudian terjadi kenaikan harga 10 persen atau dapat dikatakan pula bahwa

inflasi yang terjadi sebesar 10 persen. Seseorang yang akan meminjam uang pada awal tahun sebesar Rp100.000 maka akan membayar sebesar Rp 110.000 pada akhir tahun. Tetapi uang pengembalianya tersebut menghasilkan pembelian barang-barang yang lebih sedikit daripada jumlah uang yang dipinjam pada waktu awal tahun karena belum mengalami kenaikan harga. Apabila laju inflasi adalah 10 persen, maka Rp110.000 yang dibayarkan pada akhir tahun akan membeli sejumlah barang yang dapat dibeli dengan Rp 100.000 yang mula-mula pada awal tahun. Jadi suku bunga riil yang diterima adalah nol meskipun suku bunga nominal adalah 10 persen . Dengan tingkat suku bunga nominal yang sudah ditentukan, suku bunga riil adalah lebih rendah jika semakin tinggi inflasi. Selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R = I - p$$

Dimana:

R = Tingkat suku bunga riil

I = Tingkat suku bunga nominal

p = Tingkat inflasi

Mengenai pengaruh tingkat suku bunga riil terhadap besarnya pengaruh investasi, baik menggunakan pendekatan sederhana maupun pendekatan yang lebih rumit menghasilkan kesimpulan bahwa investasi merupakan fungsi tingkat bunga riil dengan $DI / Dr < 0$, dalam arti meningkatnya suku bunga riil atau r , mengakibatkan berkurangnya investasi dan sebaliknya, menurunnya tingkat suku bunga riil mengakibatkan bertambahnya pengeluaran untuk investasi (Suparmoko, 1991).

Menurut kaum klasik tingkat suku bunga itu merupakan hasil interaksi antara tabungan dan (S) dan Investasi (I). Keynes mempunyai pandangan yang berbeda, tingkat suku bunga menurutnya ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Uang akan mempengaruhi kegiatan ekonomi, sepanjang uang ini mempengaruhi tingkat bunga, perubahan tingkat bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi (Nopirin, 1997).

Tingkat suku bunga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran dana dipasar uang, semakin murah biaya peminjaman uang maka semakin banyak uang yang diminta oleh rumah tangga dan dunia usaha. Aliran Keynes memperdebatkan bahwa rencana investasi terutama ditentukan oleh harapan dunia usaha mengenai kegiatan ekonomi dimasa yang akan datang. Investasi dapat ditentukan oleh besarnya tingkat suku bunga. Apabila tingkat suku bunga tinggi maka jumlah investasi akan mengalami penurunan dan apabila tingkat suku bunga turun maka jumlah investasi akan mengalami kenaikan sehingga dapat dikatakan bahwa antara tingkat suku bunga dengan jumlah investasi mempunyai hubungan yang negatif (Sukirno, 1997).

2. Faktor-Faktor Penyebab Kenaikan Suku Bunga

Ada berbagai faktor penyebab kenaikan suku bunga pada masa transisi setelah deregulasi 1988, yaitu :

1. Biaya dana perbankan semakin meningkat setelah dikeluarkannya rangkaian kebijakan deregulasi sejak 1 juni 1983, seperti pagu kredit di hapuskan, bank-bank

negara diperkenankan menentukan tingkat suku bunga dana maupun kredit (prioritas) sendiri, dana perbankan semakin tergantung pada dana jangka pendek dengan tingkat suku bunga yang mahal. Karena deregulasi sekaligus memaksa perbankan untuk meningkatkan keperluan modalnya sendiri serta melakukan penyesuaian portepel.

2. Adanya peningkatan dalam pasar uang.
3. Peningkatan pada *spread* perbankan.

3. Faktor-Faktor Mendorong Penurunan Suku Bunga

Disamping faktor yang mempengaruhi kenaikan tingkat suku bunga, juga dapat di perlihatkan beberapa faktor yang mempengaruhi penurunan suku bunga, diantaranya :

1. Kebijakan Bank Indonesia sebagai regulator untuk menjaga keseimbangan pasar guna menjamin terpeliharanya persaingan yang sehat.
2. Peningkatan ekspor dan pemasukan modal asing. Bank Indonesia berusaha untuk menekan tingkat suku bunga di pasar dalam negeri dengan cara mendorong unit ekonomi mengimpor uang dari luar negeri.
3. Penghapusan pagu pinjaman luar negeri lembaga-lembaga keuangan. Dengan penghapusan pagu pinjaman luar negeri, lembaga-lembaga keuangan akan meningkatkan pemasukan modal asing. Di tiadakannya pagu pinjaman luar negeri meniadakan cara alokasi pinjaman luar negeri lembaga keuangan di masa lalu.

4. Pemberian kredit dalam valuta asing. Dengan semakin bebasnya devisa akan membuka kesempatan bagi lembaga keuangan serta badan usaha di Indonesia untuk dapat menggunakan instrumen keuangan yang tersedia di pasar uang dan pasar modal internasional untuk melindungi diri dari resiko kerugian karena perubahan tingkat suku bunga.

5. Target kebijakan moneter.

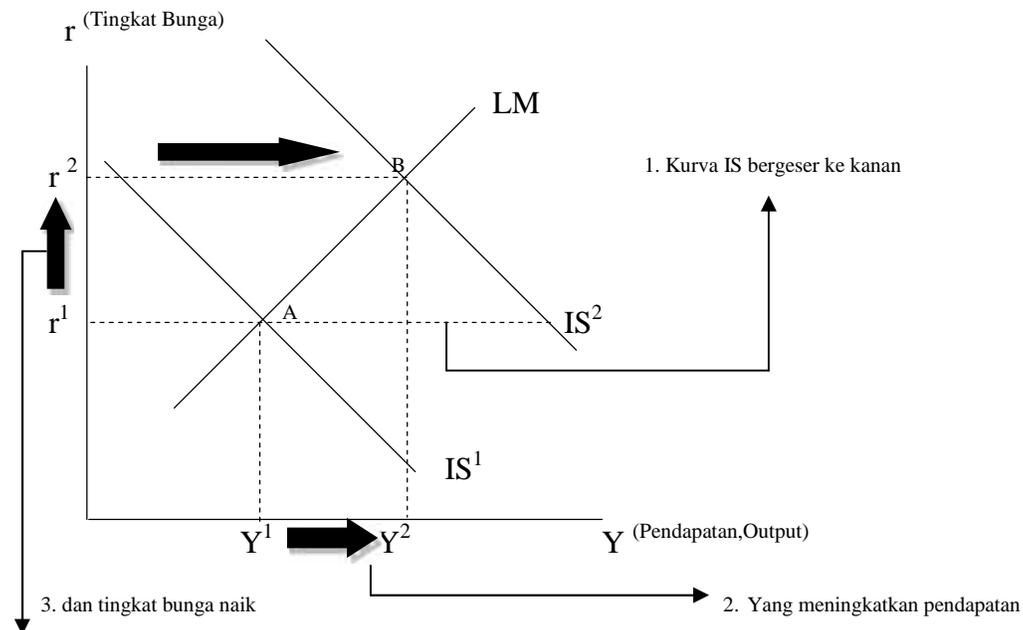
6. Biaya intermediasi lembaga keuangan dan kredit macet. Diusahakan menurunkan biaya intermediasi.

G. Hubungan Antara Penerbitan Obligasi Pemerintah, Inflasi dan Suku Bunga Kredit Terhadap Investasi

1. Hubungan Antara Penerbitan Obligasi Pemerintah Terhadap Investasi

Terdapat beberapa pandangan yang menyatakan tentang keterkaitan penerbitan obligasi dan investasi, Misalnya teori Keynesian. Menurut teori Keynesian, peningkatan defisit fiskal pemerintah akan meningkatkan permintaan agregat dan menstimulus output dalam jangka pendek, namun dapat menghambat investasi dan pertumbuhan stok kapital dalam jangka panjang yang pada akhirnya menghambat pertumbuhan ekonomi. Ketika pemerintah melakukan pembiayaan defisit fiskal melalui penerbitan obligasi maka obligasi tersebut akan berkompetisi dengan obligasi swasta dan instrumen keuangan lainnya dalam menarik dana yang tersedia di masyarakat. Apabila sektor swasta memutuskan untuk berinvestasi di obligasi

Pemerintah dan hal ini tidak diimbangi dengan kenaikan penawaran uang maka kenaikan pasokan obligasi tersebut akan mendorong kenaikan suku bunga. Sebagai akibatnya penawaran dana bagi sektor swasta akan lebih terbatas dan terjadi *crowding out effect* terhadap investasi dan *interest sensitive spending* lainnya.



Sumber : (Mankiw 2003)

Gambar 6. Crowding Out

Dalam ilmu ekonomi, *crowding out* adalah fenomena yang terjadi ketika kebijakan fiskal menyebabkan suku bunga meningkat, sehingga mengurangi investasi. Ketika pemerintah meningkatkan belanjanya atas barang dan jasa, pengeluaran yang direncanakan akan naik. Kenaikan pengeluaran yang direncanakan ini akan mendorong produksi barang dan jasa, yang menyebabkan pendapatan total Y meningkat. Karena permintaan uang bergantung pada pendapatan, maka kenaikan pendapatan total meningkatkan jumlah uang yang diminta pada setiap tingkat bunga.

Akan tetapi, jumlah uang beredar tidak berubah, sehingga permintaan uang yang lebih tinggi menyebabkan tingkat bunga ekuilibrium r naik (Mankiw, 2003).

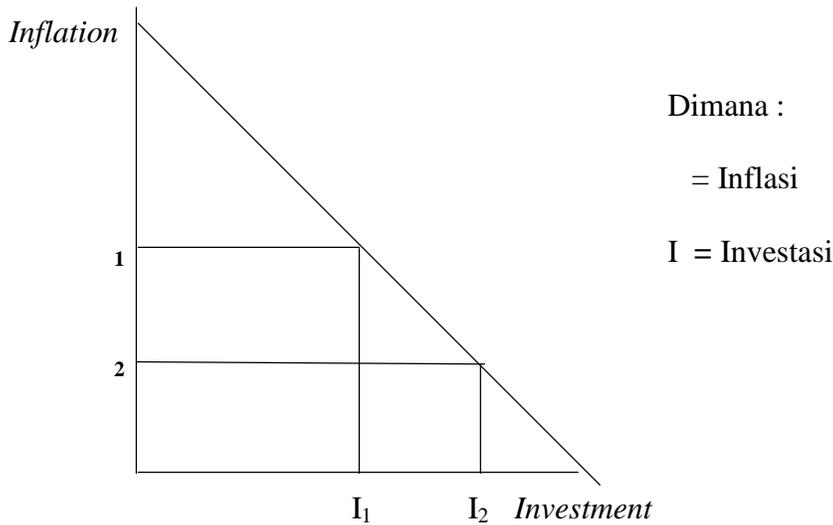
Tingkat bunga yang lebih tinggi yang muncul di pasar uang, akan memiliki jalur balik di pasar barang. Ketika tingkat bunga naik, perusahaan mengurangi rencana investasinya. *Crowding out* terjadi karena penambahan pengeluaran pemerintah yang didapatkan dengan cara pemberlakuan kebijakan fiskal sehingga efeknya menjadi nol, karena penambahan pengeluaran pemerintah dibarengi dengan penurunan investasi swasta.

2. Hubungan Antara Inflasi Terhadap Investasi

Inflasi merupakan masalah serius yang sering dijumpai pada setiap negara. Inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus. Kenaikan harga ini tidak hanya terdapat pada satu, dua atau beberapa barang saja, namun diikuti oleh hampir seluruh barang yang ada di suatu negara.

Hubungan antara inflasi dengan investasi adalah negatif. Tingginya inflasi di suatu negara, mengakibatkan penawaran uang atau *money supply* meningkat, kemudian diikuti dengan tingginya suku bunga, dengan suku bunga yang cenderung tinggi maka investasi akan turun. Tingginya inflasi juga menyebabkan daya beli pada masyarakat menurun yang kemudian menyebabkan berkurangnya pengembalian atau keuntungan investasi, sehingga menurunkan minat investor untuk berinvestasi.

Hubungan antara inflasi dan investasi terlihat dalam kurva berikut :



Sumber : (Mankiw (2003)

Gambar 7. Hubungan Antara Inflasi dengan Investasi

Seorang investor akan cenderung untuk melakukan investasi apabila tingkat inflasi di suatu negara adalah stabil. Hal ini dikarenakan dengan adanya kestabilan dalam tingkat inflasi, maka tingkat harga barang-barang secara umum tidak akan mengalami kenaikan dalam jumlah yang signifikan. Oleh karena itu, investor akan merasa lebih terjamin untuk berinvestasi pada saat tingkat inflasi di suatu negara cenderung stabil atau rendah. Dengan kata lain kenaikan inflasi akan menurunkan minat investor untuk melaksanakan investasi, sebaliknya jika inflasi turun maka investasi akan meningkat (Nopirin, 2000).

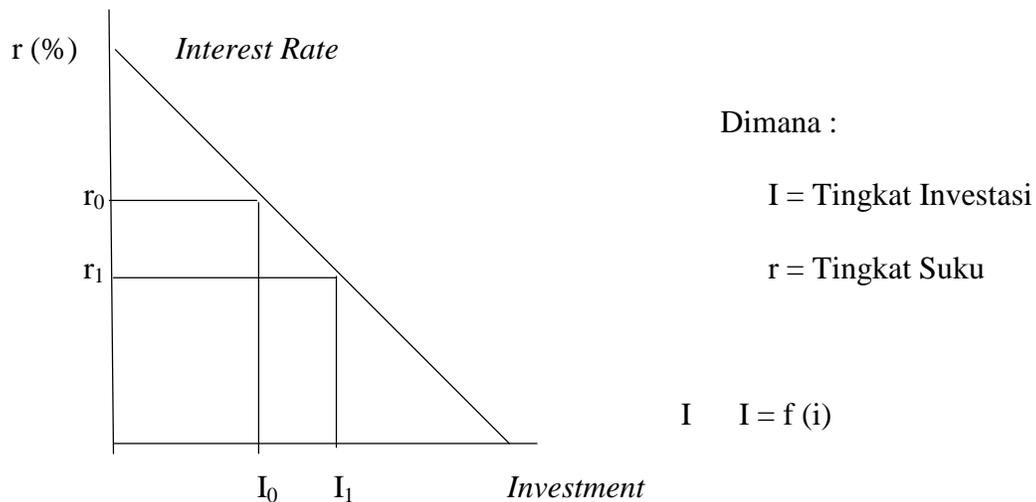
3. Hubungan Antara Suku Bunga Terhadap Investasi

Suku bunga yang dipakai dalam penelitian skripsi ini adalah suku bunga kredit.

Hubungan tingkat suku bunga kredit dengan investasi adalah negatif.

Tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi investasi. Fluktuasi tingkat suku bunga menjadi pertimbangan bagi investor. Apabila tingkat suku bunga lebih rendah dari yang diharapkan, maka seseorang akan memilih menginvestasikan uangnya daripada menyimpan uangnya di Bank ataupun meminjamkan uangnya kepada orang lain. Jika dana investasi diperoleh dari meminjam Bank atau pihak lain dengan tingkat bunga lebih rendah dari keuntungan yang akan diperoleh tersebut dapat digunakan untuk menutup tingkat bunga pinjaman (Setyowati, 2007).

Hubungan antara tingkat suku bunga dengan investasi dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber : (Sukirno 2000)

Gambar 8. Hubungan antara Investasi Dengan Suku Bunga

Pada saat suku bunga tinggi yaitu r_0 maka investasi yang dilakukan oleh para pengusaha lebih sedikit yaitu sebesar I_0 , ketika suku bunga mengalami penurunan

yaitu pada saat r_1 maka investasi yang dilakukan oleh pengusaha mengalami kenaikan yaitu sebesar I_1 .

Makin tinggi tingkat bunga, maka keinginan untuk melakukan investasi semakin kecil. Alasannya seorang investor akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi lebih besar dari tingkat bunga yang harus dia bayar untuk dana investasi tersebut yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana atau *cost of capital*. Makin rendah tingkat bunga maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga semakin kecil (Nopirin, 2000)

H. Penelitian Terdahulu

Penelitian - penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Penelitian Terdahulu Terkait Penelitian

No	Penulis	Judul	Variabel Penelitian	Metode	Hasil
1	2	3	4	5	6
1.	Chimal thoriq achmad (2013)	Analisis pengaruh penerbitan obligasi pemerintah terhadap investasi swasta di Indonesia (studi kasus tahun 2000-2011)	Investasi swasta (Y), Pengeluaran pemerintah (X_1), Obligasi pemerintah (X_2), Suku Bunga Kredit (X_3)	Metode regresi linear berganda	Pengeluaran pemerintah (+), Obligasi Pemerintah (-), Suku bunga kredit (-) terhadap investasi swasta.

1	2	3	4	5	6
2.	Andrian sutawijaya (2013)	Pengaruh investasi swasta di Indonesia	Investasi swasta (Y), suku bunga kredit (X_1), produk domestik bruto (X_2), pengeluaran pemerintah (X_3)	Metode regresi linear berganda	Suku bunga (-), PDB (+), Pengeluaran pemerintah (+) terhadap investasi.
3.	Agustina endah wahyuningtyas (2010)	Analisis pengaruh pengeluaran Pemerintah dan defisit anggaran Terhadap investasi di Indonesia (1986-2008)	Investasi (Y), suku bunga (X_1), pengeluaran pemerintah (X_2), defisit anggaran (X_3), gdp (X_4)	<i>Error Correction Mechanism</i> (ECM)	Pengeluaran pemerintah (-) Defisit anggaran (-) Suku bunga riil (-) terhadap investasi.
4.	Fajar febriananda (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi investasi dalam negeri di Indonesia periode tahun 1988 - 2009	Investasi (Y), inflasi (X_1), suku bunga kredit (X_2), tenaga kerja (X_3), kurs (X_4).	Metode regresi linear berganda	Suku bunga kredit (-) inflasi (-) tenaga kerja (+) kurs domestik (+) terhadap investasi dalam negeri
5.	Dadang Firmansyah (2008)	Faktor – faktor yang mempengaruhi investasi	PMDN (Y), PDB (X_1), tenaga kerja (X_2), infrastruktur (X_3).	Metode regresi linear berganda	PDB (+), Tenaga kerja (+), Infrastruktur tidak berpengaruh terhadap PMDN

