

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia sebagai negara berkembang merupakan tujuan dari kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor asing maupun yang dilakukan oleh investor dalam negeri. Dengan adanya prinsip pasar bebas, investasi dalam bentuk kepemilikan aset finansial mulai diminati oleh masyarakat di Indonesia. Banyak masyarakat yang telah mengenal dunia ini dan bahkan mulai terjun kedalamnya. Sebagian dari masyarakat sudah mulai sadar bahwa dana lebih yang mereka miliki dan tidak dipergunakan sebaiknya diinvestasikan agar dapat menambah kekayaan mereka daripada hanya disimpan saja. Sebagian ahli ekonomi memandang bahwa pembentukan investasi merupakan faktor penting yang bertanggungjawab terhadap pertumbuhan dan pembangunan ekonomi suatu negara. Ketika pengusaha atau individu atau pemerintah melakukan investasi, maka ada sejumlah modal yang ditanam atau dikeluarkan, atau ada sejumlah pembelian barang-barang yang tidak dikonsumsi, tetapi digunakan untuk produksi, sehingga menghasilkan barang dan jasa di masa depan. Investasi merupakan modal untuk pembangunan di negara-negara berkembang, dimana investasi ini akan dapat mendongkrak negara-negara berkembang menjadi negara maju.

Indonesia termasuk dalam negara berkembang sangat membutuhkan dana untuk pembangunannya baik yang berasal dari dalam negeri maupun dari luar negeri untuk mempertahankan jalannya perekonomian. Maka dari itu pemerintah mendorong pengusaha swasta untuk meningkatkan investasi di berbagai sektor. Investasi pada berbagai sektor dapat mempercepat pembangunan di negara-negara berkembang dan akhirnya dapat meningkatkan tingkat kesejahteraan. Investasi dapat dilakukan dalam bentuk investasi fisik (*real asset*) dan investasi finansial (*financial asset*). Aset fisik adalah aset yang mempunyai wujud secara fisik, sedangkan aset finansial adalah surat-surat berharga (Rachman, 2010). Investasi di Indonesia terdiri dari investasi sektor pemerintah dan investasi sektor swasta. Investasi dari sektor pemerintah termasuk didalamnya adalah investasi yang merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh para pengusaha untuk membeli barang-barang modal untuk mendirikan perluasan atau memperluas industri dan perusahaan yang mereka miliki. Investasi tersebut lebih dikenal dengan investasi bruto atau pembentukan modal bruto (Sukirno, 1985) dalam (Wulansari, 2008).

Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (Mankiw, 2003). Menurut Sadono Sukirno (2000), kegiatan investasi memungkinkan suatu masyarakat terus-menerus meningkatkan kegiatan ekonomi, kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional, dan meningkatkan taraf kehidupan rakyat. Semakin besar investasi suatu negara, maka akan semakin besar pula tingkat pertumbuhan ekonomi yang akan dicapai. Selain itu, investasi juga dapat memperluas kesempatan kerja, dan mendorong kemajuan teknologi. Suatu negara akan berkembang jika investasi yang dikeluarkan pada negara tersebut lebih besar

daripada nilai penyusutan faktor-faktor produksinya dan apabila investasi yang dimiliki suatu negara lebih kecil daripada nilai penyusutan faktor-faktor produksinya maka cenderung negara tersebut mengalami perekonomian yang lambat. Kondisi seperti itu dapat menyebabkan pengangguran yang relatif besar. Salah satu cara untuk mengurangi tingkat pengangguran yang terjadi di Indonesia, yaitu dengan cara menciptakan investasi baru. Karena, semakin tinggi tingkat pengangguran, maka tingkat kemiskinan pun akan semakin tinggi.

Setelah krisis ekonomi 1998, ekonomi Indonesia sudah kembali menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang positif, namun hingga saat ini pertumbuhannya rata-rata per tahun masih relatif lambat dibandingkan dengan negara-negara tetangga yang juga terkena krisis seperti Korea Selatan dan Thailand, atau masih jauh lebih rendah dibandingkan pertumbuhan rata-rata per tahun yang pernah dicapai oleh pemerintahan Orde Baru (ORBA), khususnya pada periode 1980-an hingga pertengahan 1990-an (Tambunan, 2006). Salah satu penyebabnya adalah masih belum berkembangnya kegiatan investasi, termasuk arus investasi dari luar terutama dalam bentuk penanaman modal asing (PMA). Padahal pada era ORBA, PMA merupakan faktor pendorong yang sangat bermanfaat bagi pencapaian pertumbuhan ekonomi. Selain itu, PMA merupakan suatu usaha yang dilakukan oleh pihak asing dalam rangka menanamkan modalnya di suatu negara dengan tujuan untuk mendapatkan laba. Berbagai kebijakan telah dilakukan oleh pemerintah Indonesia untuk mencapai suatu tujuan yaitu menjadikan masyarakat Indonesia sejahtera dengan perekonomian yang ada saat ini, salah satunya dengan investasi atau penanaman modal baik yang dilakukan oleh investor domestik maupun investor asing.

Sejak beberapa tahun yang lalu Indonesia dilanda krisis ekonomi, tingginya krisis ekonomi disebabkan oleh laju inflasi yang cukup tinggi. Akibatnya terjadi penurunan tabungan, berkurangnya investasi, semakin banyak modal yang dilarikan ke luar negeri, dan terhambatnya pertumbuhan ekonomi. Kondisi seperti ini tidak dapat dibiarkan terus-menerus dan peran pemerintah sangatlah penting untuk mengatasinya. Untuk mengatasi masalah ini pemerintah harus menentukan suatu kebijakan. Kebijakan moneter merupakan salah satu kebijakan ekonomi yang memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara. Selain itu, kebijakan moneter dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat yang umumnya tercermin pada pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, keseimbangan neraca pembayaran, dan perluasan lapangan kerja. Peranan kebijakan moneter dalam mempengaruhi perkembangan beberapa indikator ekonomi makro utama tersebut diyakini karena terdapat keterkaitan yang cukup erat antara perkembangan variabel indikator kebijakan moneter, uang beredar, dan suku bunga dengan perkembangan kegiatan sektor riil (Sugiyono, 2004).

Mekanisme transmisi kebijakan moneter pada dasarnya menggambarkan bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh bank sentral untuk mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan sehingga pada akhirnya dapat mencapai tujuan akhir yang ditetapkan. Mekanisme transmisi moneter dimulai dari tindakan bank sentral dengan menggunakan instrumen moneter, apakah OPT atau yang lain, dalam melaksanakan kebijakan moneternya. Tindakan itu kemudian berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan melalui berbagai saluran transmisi kebijakan moneter, yaitu saluran uang, kredit, suku bunga, nilai tukar, harga asset, dan ekspektasi (Warjiyo, 2004).

Penargetan besaran moneter dilakukan dengan menetapkan pertumbuhan jumlah uang beredar sebagai sasaran antara dan kredit. Keunggulan dari penargetan besaran moneter itu sendiri yaitu dimungkinkannya kebijakan moneter yang independen sehingga bank sentral dapat lebih fokus dalam pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Di dalam kerangka tersebut, Bank Indonesia berupaya mengendalikan uang primer (*base money*) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Dengan jumlah uang primer yang terkendali maka perkembangan jumlah uang beredar, yaitu M1 dan M2 diharapkan juga ikut terkendali. Selanjutnya, dengan jumlah uang beredar yang terkendali diharapkan permintaan agregat akan barang dan jasa selalu bergerak dalam jumlah yang seimbang dengan kemampuan produksi nasional sehingga harga-harga dan nilai tukar dapat bergerak stabil.

Dengan menggunakan kerangka kebijakan tersebut, Bank Indonesia pada periode awal krisis ekonomi menerapkan kebijakan moneter ketat untuk mengembalikan stabilitas moneter. Upaya pemulihan kestabilan moneter melalui penerapan kebijakan moneter ketat yang dibantu dengan upaya pemulihan kepercayaan masyarakat kepada perbankan nasional. Pertumbuhan uang beredar yang melambat dan suku bunga simpanan di perbankan yang tinggi telah mengurangi peluang dan hasrat masyarakat dalam memegang mata uang asing sehingga tekanan depresiasi rupiah berangsur surut. Periode *Monetary Base Targeting Framework* akan berjalan dengan baik (i) jika hubungan base money dan inflasi stabil, dan (ii) bank sentral dapat mengendalikan uang kartal. Tetapi, karena sasaran operasional pada periode tersebut yaitu uang primer sulit dikendalikan dan hal tersebut berdampak pada rendahnya kinerja pencapaian target inflasi yang

ditetapkan oleh BI. Hal ini mendorong BI untuk mengubah sasaran operasional kebijakan moneter dari uang primer ke tingkat suku bunga.

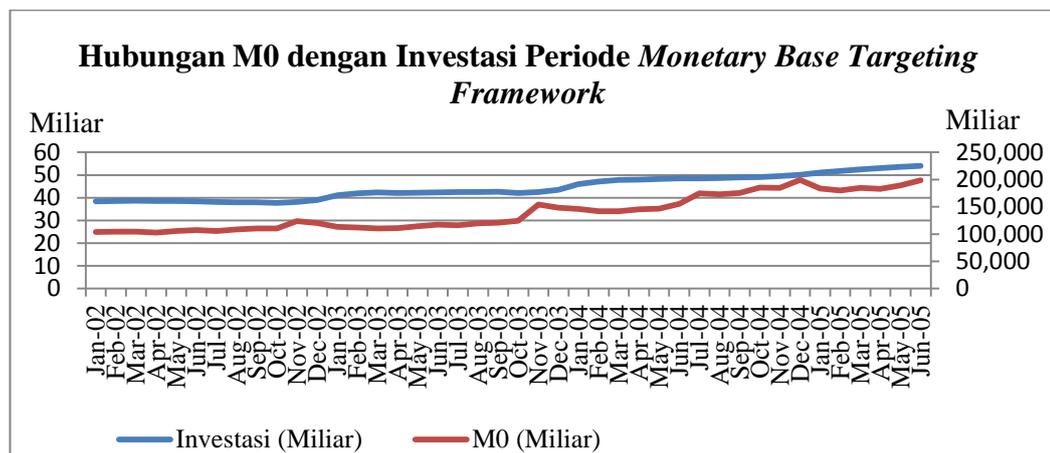
Oleh karena itu, sejak Juli 2005 Bank Indonesia menganut kerangka kerja yang baru yang dinamakan *Inflation Targeting Framework*(ITF). Pada ITF menerapkan BI *Rate* sebagai sasaran operasional kebijakan moneter, yang pada sebelumnya menerapkan uang primer. Penargetan inflasi dilakukan dengan mengumumkan kepada publik mengenai target inflasi jangka menengah dan komitmen bank sentral untuk mencapai stabilitas harga sebagai tujuan jangka panjang kebijakan moneter. Menargetkan inflasi sebagai jangkaran nominal, bank sentral dapat menjadi lebih kredibel dan lebih fokus didalam mencapai kestabilan harga sebagai tujuan akhir. Dalam kerangka yang baru, terdapat empat elemen yang mendasar yaitu: penggunaan suku bunga BI *Rate* sebagai sasaran operasional, proses perumusan kebijakan moneter yang antisipatif, strategi komunikasi yang lebih transparan, dan penguatan koordinasi kebijakan dengan pemerintah (Endri, 2008). Elemen tersebut bertujuan untuk meningkatkan efektifitas dan tata kelola kebijakan moneter dalam mencapai kestabilan harga untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat.

Peralihan ke penetapan sasaran inflasi dilatarbelakangi antara lain oleh semakin diyakininya pandangan bahwa pengendalian inflasi merupakan salah satu prasyarat bagi kelangsungan pembangunan ekonomi yang berkesinambungan. Selain itu, fakta empiris menunjukkan bahwa semakin banyak negara penganut kerangka strategis kebijakan penetapan sasaran inflasi yang telah berhasil mengatasi permasalahan tingginya laju inflasi yang terjadi selama ini.

Perkembangan tersebut didukung oleh beberapa kondisi, antara lain (i) beralihnya rezim nilai tukar dari sistem nilai tukar tetap atau mengambang terkendali ke sistem nilai tukar fleksibel sehingga dibutuhkan *nominal anchor* yang baru, (ii) semakin cepatnya perubahan perekonomian dunia dan lingkungan finansial, (iii) tumbuhnya kesadaran masyarakat akan informasi dan berita, dan (iv) kurang jelasnya kerangka kebijakan moneter yang sebelumnya dianut oleh banyak bank sentral. Peralihan kebijakan moneter dari penetapan sasaran moneter ke penetapan sasaran inflasi pada umumnya tidak mengubah operasi pengendalian moneternya. Yang berubah hanya sasaran operasionalnya sehingga modifikasi yang berhubungan dengan perubahan sasaran operasional saja yang diperlukan dan biasanya dilakukan secara bertahap (Sugiyono, 2004).

Bank Indonesia sebagai Bank Sentral mempunyai tugas utama menjaga kestabilan makro ekonomi di Indonesia, stabilitas makro tercermin dari stabilitas harga, membaiknya pertumbuhan ekonomi, serta luasnya kesempatan kerja, sedangkan tugas utama dari Bank Indonesia yaitu mencapai dan menjaga stabilitas nilai rupiah. Dalam menjalankan tugas pokoknya tersebut, Bank Indonesia menetapkan sasaran inflasi yang akan dicapai sebagai landasan bagi perencanaan dan pengendalian sasaran-sasaran moneter. Dalam kaitan ini, salah satu kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mencapai sasaran tersebut adalah dengan mengupayakan keseimbangan antara besarnya penawaran dengan permintaan uang. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Indonesia menetapkan uang primer, yang terdiri dari uang kartal yang berada di luar Bank Indonesia dan simpanan giro bank umum serta sektor swasta yang ada di Bank Indonesia, sebagai sasaran operasional. Pencapaian sasaran uang primer diharapkan akan

mempengaruhi sasaran antara, yaitu likuiditas perekonomian, baik dalam bentuk uang beredar, yang selanjutnya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan laju inflasi (Sugiyono, 2004). Hubungan M0 dengan investasi periode *Monetary Base Targeting Framework* dapat dilihat pada Gambar 1.



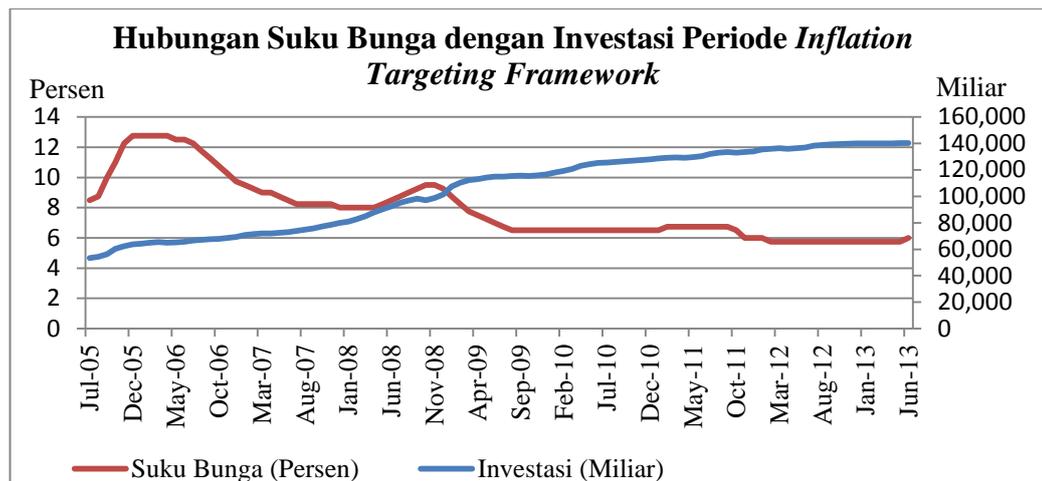
Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan – Bank Indonesia

Gambar 1. Hubungan M0 dengan Investasi Periode MBTF

Pada Gambar 1, jumlah investasi dengan jumlah M0 cenderung mengalami peningkatan. Maka diduga M0 dengan investasi berhubungan positif, dikarenakan apabila M0 mengalami kenaikan investasi juga mengalami kenaikan. Jumlah M0 terbesar terjadi pada Desember 2004 yaitu sebesar 199.444 Miliar rupiah dengan peningkatan sebesar 7% dari periode sebelumnya. Pada jumlah M0 terbesar, jumlah investasi sebesar 50 Miliar rupiah. Dan jumlah M0 terendah terjadi pada April 2002 dengan nilai sebesar 102.937 Miliar rupiah dan investasi sebesar 38.604 Miliar rupiah.

Tingkat bunga yang tinggi pada akhirnya akan mengurangi jumlah modal yang diinvestasikan. Jika pengeluaran investasi berkurang, maka GDP akan cenderung menurun. Suku bunga yang tinggi juga akan menarik masyarakat untuk

menyimpan kelebihan pendapatannya untuk menabung di bank-bank dari pada menambah konsumsinya. Sehingga ketergantungan akan modal asing dapat dikurangi. Namun dalam investasi mengisyaratkan tingkat suku bunga harus rendah dimana tingkat pengembalian modal investasi harus lebih tinggi dari pada tingkat bunga yang berlaku agar investasi tersebut menguntungkan. Bila suku bunga naik, maka permintaan dana investasi akan menurun, demikian pula sebaliknya. Dengan kata lain, suku bunga dan permintaan dana investasi memiliki hubungan terbalik didalam mekanisme pasar uang (Nopirin, 2000). Hubungan tingkat suku bunga dengan investasi periode periode *Inflation Targeting Framework* dapat dilihat pada Gambar 2.



Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan – Bank Indonesia

Gambar 2. Hubungan Suku Bunga (BI Rate) dengan Investasi Periode ITF

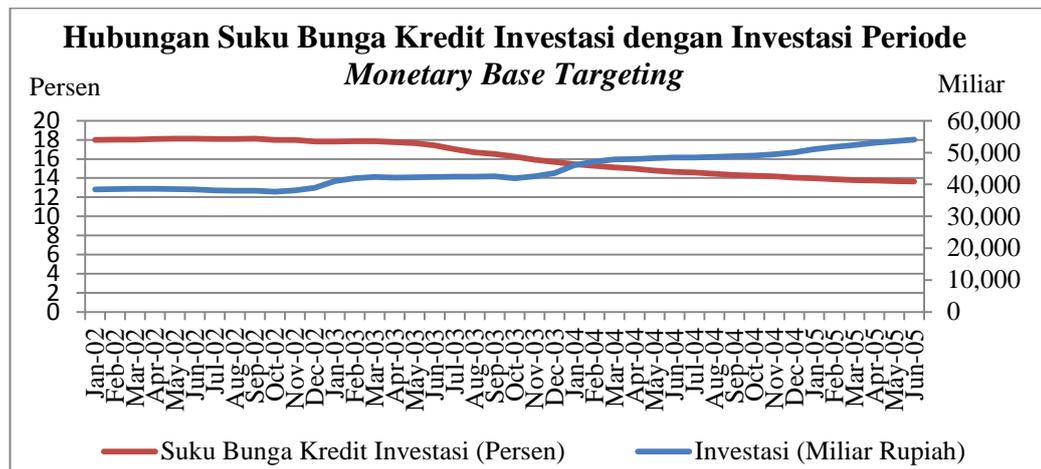
Pada Gambar 2, investasi cenderung selalu mengalami peningkatan sedangkan suku bunga cenderung mengalami penurunan. Dari gambar tersebut dapat dilihat bahwa investasi dengan suku bunga berhubungan negatif. Dari Juli 2005 sampai Agustus 2006 suku bunga cenderung mengalami peningkatan. Dan suku bunga mengalami penurunan kembali pada November 2006 dari 10.25% menjadi 9,75%

di bulan Desember 2006. Karena pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi maka suku bunga mengalami peningkatan kembali. Karena jumlah investasi yang cenderung selalu mengalami kenaikan, maka jumlah investasi terbesar pada Juni 2013 yaitu sebesar 140 Miliar rupiah dengan tingkat suku bunga sebesar 6%.

Kredit perbankan memiliki peran penting dalam pembiayaan perekonomian nasional dan merupakan motor penggerak pertumbuhan ekonomi. Ketersediaan kredit memungkinkan rumah tangga untuk melakukan konsumsi yang lebih baik dan memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi yang tidak bisa dilakukan dengan dana sendiri. Kredit perbankan dapat tumbuh dengan cepat dipicu oleh beberapa faktor (Dell Ariccia, et all, 2012) dalam (*Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2012) yaitu: i) bagian dari fase normal suatu siklus bisnis, ii) adanya liberalisasi di sektor keuangan, dan iii) aliran modal masuk yang tinggi. Dalam kondisi normal, sejalan dengan meningkatnya perekonomian domestik, umumnya kredit akan tumbuh lebih cepat. Hal ini dipicu oleh kebutuhan untuk investasi perusahaan baik dalam bentuk investasi baru maupun penambahan kapasitas. Dalam setiap kredit yang diberikan oleh bank terdapat suku bunga kredit atau harga yang harus dibayarkan nasabah ke bank sebagai imbalan jasa atau kompensasi terhadap pinjaman yang diberikan oleh bank.

Suku bunga kredit investasi adalah suku bunga perbankan dimana setiap pemberian kredit investasi oleh bank, nasabah dikenakan bunga atau biaya atas pemberian kredit. Perkembangan investasi dipengaruhi oleh kenaikan tingkat suku bunga kredit investasi. Jika suku bunga kredit investasi naik, maka permintaan

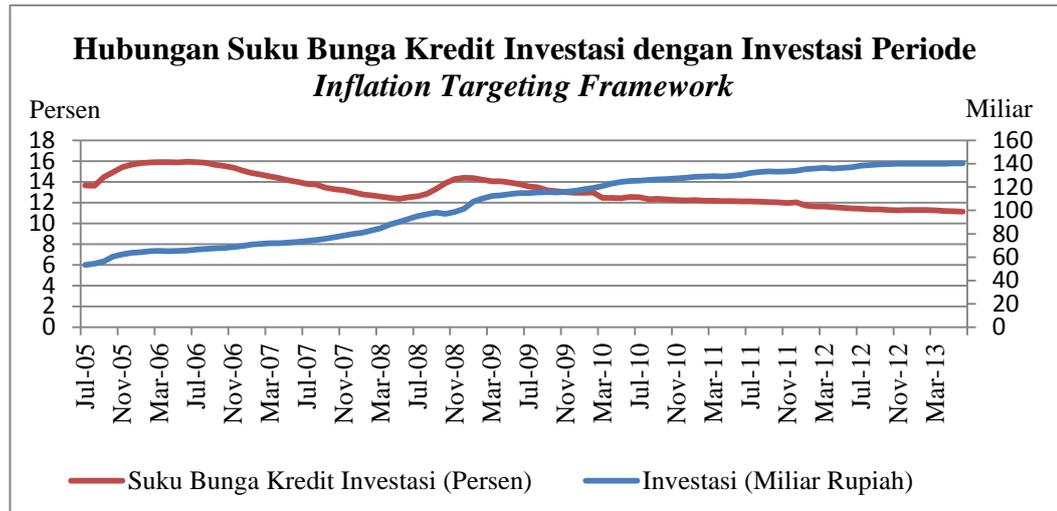
dana investasi akan menurun, demikian pula sebaliknya. Dengan kata lain, suku bunga dan permintaan dana investasi memiliki hubungan terbalik pada mekanisme pasar uang (Nopirin, 2000). Hubungan suku bunga kredit dengan investasi periode periode *Monetary Base Targeting Framework* dapat dilihat pada Gambar 3 dan 4.



Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan – Bank Indonesia

Gambar 3. Hubungan Suku Bunga Kredit Investasi dengan Investasi Periode MBTF

Pada Gambar 3, menunjukkan bahwa suku bunga kredit investasi dari Januari 2002 sampai September 2002 setiap bulannya mengalami peningkatan. Tetapi, sejak Oktober 2002 sampai Juni 2005 suku bunga kredit investasi mengalami penurunan. Berbeda dengan investasi yang setiap bulannya mengalami peningkatan. Suku bunga kredit investasi tertinggi pada periode *Monetary Base Targeting Framework* yaitu sebesar 18,11% dengan investasi sebesar 38.545 Miliar Rupiah. Dari Gambar 3 diatas, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara suku bunga kredit investasi dengan investasi yaitu berhubungan terbalik, dimana jika suku bunga kredit investasi rendah, investasi mengalami peningkatan. Dan sebaliknya jika tingkat suku bunga kredit investasi tinggi, maka investasi mengalami penurunan.



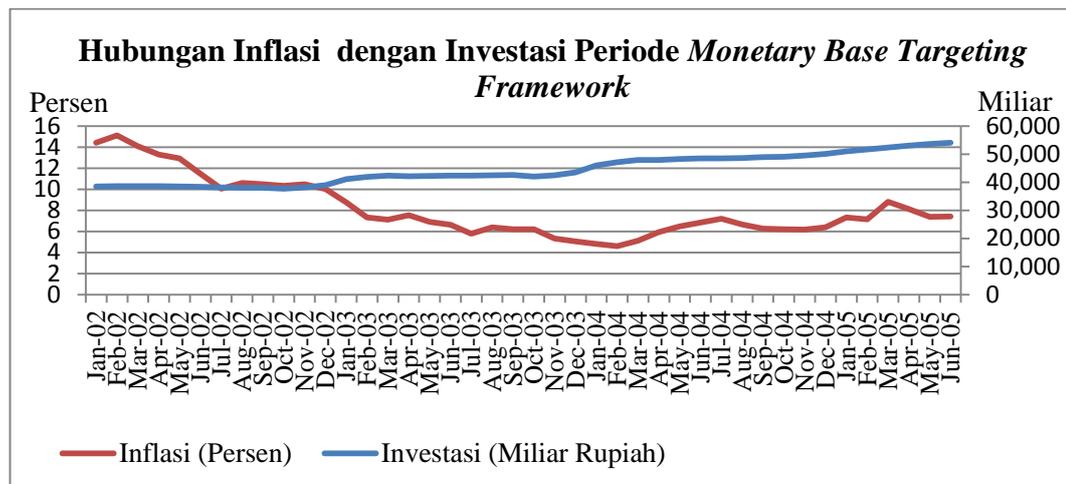
Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan – Bank Indonesia

Gambar 4. Hubungan Suku Bunga Kredit Investasi dengan Investasi Periode ITF

Sama seperti Gambar 3, pada periode *Inflation Targeting Framework* suku bunga kredit investasi dan investasi yaitu behubungan terbalik. Semakin tinggi suku bunga kredit investasi, maka semakin rendah seseorang melakukan kegiatan investasinya. Tetapi, jika suku bunga kredit investasi rendah, maka kegiatan investasi menalami peningkatan. Suku bunga kredit investasi tertinggi terjadi pada Juni 2006 yaitu sebesar 15,94% dengan jumlah investasi sebesar 65.720 Miliar Rupiah. Pada Juli 2005 sampai Juni 2006 suku bunga kredit investasi bergerak fluktuatif. Tetapi, sejak Juli 2006 sampai Juni 2013 suku bunga kredit investasi mengalami penurunan.

Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara keseluruhan secara terus-menerus yang disebabkan oleh berbagai faktor. Inflasi dipengaruhi oleh goncangnya suatu perekonomian negara. Tingginya inflasi dapat menyebabkan daya beli pada masyarakat menurun yang kemudian menyebabkan berkurangnya pengembalian atau keuntungan investasi, sehingga menurunkan

minat investor untuk berinvestasi. Selain itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Oleh karena itu, jika inflasi naik maka investasi akan mengalami penurunan. Dan sebaliknya jika inflasi turun maka investasi akan mengalami peningkatan. Hubungan inflasi dengan investasi periode *Monetary Base Targeting Framework* dapat dilihat pada Gambar 5 dan 6.

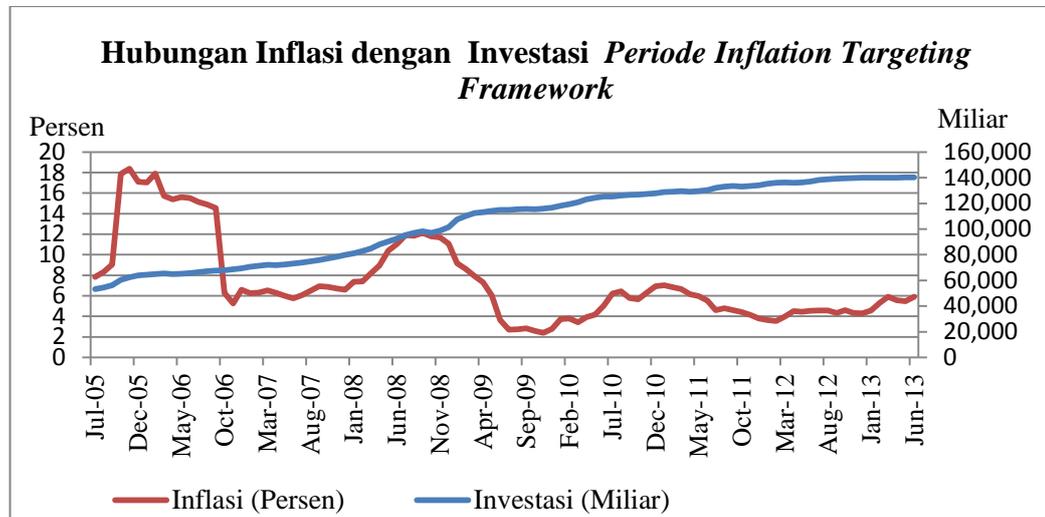


Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan – Bank Indonesia

Gambar 5. Hubungan Inflasi dengan Investasi Periode MBTF

Berdasarkan Gambar 5, Maret 2002 investasi setiap periodenya selalu mengalami peningkatan. Pada April 2002 terjadi penurunan sebesar 3% yaitu dari sebesar 38,72037 Miliar rupiah menjadi 38,6037 Miliar rupiah. Sampai Oktober 2002 investasi masih mengalami penurunan dan November 2002 sampai Juni 2005 selalu mengalami kenaikan. Tetapi pada Oktober 2003 mengalami penurunan dengan inflasi sebesar 6,22%. Jumlah investasi terbesar terjadi pada Juni 2005 sebesar 54 Miliar rupiah dengan tingkat inflasi sebesar 7,42%. Sedangkan inflasi terbesar terjadi pada Februari 2002 sebesar 15,13% dengan jumlah investasi sebesar 38 Miliar rupiah. Dari Gambar 1 terlihat bahwa investasi pada periode

Monetary Base Targeting Framework cenderung selalu mengalami peningkatan, dan inflasi bergerak tidak terlalu fluktuatif.



Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan – Bank Indonesia

Gambar 6. Hubungan Inflasi dengan Investasi Periode ITF

Berdasarkan Gambar 6, pada Oktober 2005 terjadi kenaikan inflasi yang cukup signifikan. Yang sebelumnya inflasi sebesar 9,06% berubah menjadi 17,89%. Hal ini terjadi dikarenakan adanya kenaikan harga-harga barang. Inflasi pada periode *Inflation Targeting Framework* bergerak secara fluktuatif sedangkan jumlah investasi cenderung selalu mengalami peningkatan. Jumlah investasi mengalami penurunan pada April 2007 yang pada bulan sebelumnya jumlah investasi sebesar 72 Miliar rupiah menurun menjadi 71% dengan persentase perubahan sebesar 1,8%. Inflasi terbesar terjadi pada November 2005 yaitu sebesar 18,38% dengan jumlah investasi sebesar 62 Miliar rupiah. November 2005 inflasi sebesar 18,38 yang pada periode sebelumnya sebesar 17,89%. Kenaikan inflasi tersebut sebesar 2,7%.

Salah satu kebijakan yang digunakan untuk meningkatkan dan menjaga kestabilan investasi di Indonesia dengan menggunakan kebijakan moneter. Kebijakan

moneter merupakan salah satu ilustrasi kebijakan yang digunakan untuk mengatasi permasalahan ekonomi dengan tujuan utama adalah memelihara kestabilan nilai rupiah. Kebijakan moneter ini juga sebagai senjata untuk mengatur jalannya perekonomian dan khususnya mengendalikan ekonomi makro agar dapat berjalan sesuai dengan yang diinginkan yaitu dengan beberapa instrumen–instrumen kebijakan moneter yang sudah ditentukan oleh pembuat kebijakan.

Uang primer merupakan sasaran kebijakan moneter pada periode *Monetary Base Targeting Framework*. Pada periode *Monetary Base Targeting Framework*, uang primer bergerak fluktuatif tetapi cenderung mengalami peningkatan. Tetapi, dapat dilihat pada Gambar 1 bahwa pada April 2002 uang primer sebesar 102.937 Miliar rupiah yang pada periode sebelumnya uang primer sebesar 104.364 Miliar rupiah. Pada periode selanjutnya uang primer mengalami peningkatan, tetapi uang primer mengalami penurunan kembali pada Desember 2002 sampai Maret 2003. Pada periode selanjutnya uang primer bergerak fluktuatif tetapi cenderung mengalami peningkatan, dan jumlah investasi selalu mengalami kenaikan setiap periode. Uang primer meningkat secara tajam juga pada September 2004 yaitu sebesar 175.350 Miliar rupiah menjadi 185.094 Miliar Rupiah pada Oktober 2004.

Sejak Juli 2005, kebijakan moneter tidak lagi menggunakan penargetan besaran moneter tetapi menggunakan penetapan inflasi sebagai sasaran kebijakan moneternya. Sama halnya dengan periode *Monetary Base Targeting Framework*, pada periode *Inflation Targeting Framework* jumlah investasi setiap periode selalu mengalami peningkatan. Berbeda dengan investasi yang cenderung mengalami peningkatan, tingkat suku bunga mengalami penurunan dan terkadang stabil.

Dapat dilihat pada Gambar 2 pada awal tahun 2012 sampai pertengahan 2013 tingkat suku bunga stabil dengan nilai 6,5%, tetapi yang terjadi pada investasi selalu mengalami peningkatan. Pada periode *Monetary Base Targeting Framework* sasaran kebijakan moneter menggunakan uang primer. Pada periode tersebut, uang primer mengalami peningkatan, maka investasi juga akan mengalami peningkatan. Tetapi, pada *Inflation Targeting Framework*, jika tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka investasi akan mengalami penurunan.

Dalam hal ini, kebijakan moneter yang dianalisis pada *Monetary Base Targeting Framework* yaitu uang primer, suku bunga kredit investasi, dan inflasi. Sedangkan pada *Inflation Targeting Framework* pada dasarnya yang dianalisis sama, hanya yang berbeda pada *Monetary Base Targeting Framework* menggunakan uang primer sedangkan pada *Inflation Targeting Framework* menggunakan BI rate. Karena pada *Inflation Targeting Framework* sasaran kebijakan moneternya adalah BI Rate. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya untuk menganalisis bagaimana pengaruh kebijakan moneter (*Monetary Base Targeting Framework* 2002:01-2005:06 dan *Inflation Targeting Framework* 2005:07-2013:06) terhadap Investasi di Indonesia.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan:

1. Bagaimana pengaruh uang primer, suku bunga kredit investasi, dan inflasi baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada periode *Monetary*

Base Targeting Framework 2002:01-2005:06 terhadap Investasi di Indonesia?

2. Bagaimana pengaruh *BI Rate*, suku bunga kredit investasi, dan inflasi baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada periode *Inflation Targeting Framework* 2005:07-2013:06 terhadap Investasi di Indonesia?
3. Bagaimana perbandingan pengaruh variabel-variabel yang ada pada periode periode *Monetary Base Targeting Framework* dengan periode *Inflation Targeting Framework* terhadap Investasi di Indonesia?

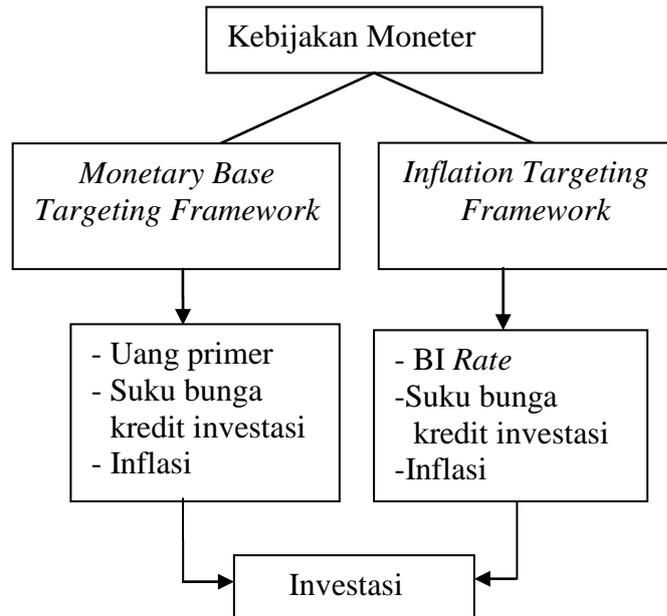
C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh uang primer, suku bunga kredit investasi, dan inflasi baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada periode *Monetary Base Targeting Framework* 2002:01-2005:06 terhadap Investasi di Indonesia.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *BI Rate*, suku bunga kredit investasi, dan inflasi baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada periode *Inflation Targeting Framework* 2005:07-2013:06 terhadap Investasi di Indonesia.
3. Untuk membandingkan pengaruh variabel-variabel yang ada pada periode *Monetary Base Targeting Framework* dengan periode *Inflation Targeting Framework* terhadap Investasi di Indonesia.

D. Kerangka Pemikiran

Secara skematis, kerangka pemikiran yang akan dijadikan sebagai pedoman dalam pelaksanaan penelitian ini dapat dipaparkan dalam Gambar 7 berikut ini.



Gambar 7. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, menggunakan dua periode untuk diaplikasikan dalam investasi di Indonesia yaitu, periode *Monetary Base Targeting Framework* 2002:01-2005:06, dan periode *Inflation Targeting Framework* 2005:07-2013:06. Pada penargetan besaran moneter variabel yang digunakan terdiri dari uang primer, suku bunga kredit investasi, dan inflasi. Sedangkan pada penargetan inflasi terdiri dari *BI Rate*, suku bunga kredit investasi, dan inflasi. Pada dua periode tersebut variabel yang berbeda hanya pada *BI Rate* saja, karena pada periode penargetan besaran moneter menerapkan uang primer sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Tetapi, semenjak Juli 2005, Bank Indonesia menganut sebuah kerangka kerja yang dinamakan *Inflation Targeting Framework* yang menerapkan *BI Rate*

sebagai sasaran operasional kebijakan moneter. Variabel-variabel tersebut terdapat pada kerangka kebijakan moneter. Dimana uang primer dan *BI Rate* merupakan sasaran operasional kebijakan moneter, kredit sebagai sasaran antara, dan inflasi merupakan sasaran akhir. Tujuan akhir kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Pada periode *Monetary Base Targeting Framework*, sasaran akhir yang harus dicapai yaitu stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan kesempatan kerja. Hal tersebut dapat dicapai salah satunya dengan melakukan investasi. Jika permintaan uang riil meningkat, maka tingkat suku bunga akan mengalami penurunan dan pendapatan akan mengalami peningkatan, sehingga investasi akan mengalami peningkatan. Oleh karena itu, uang primer berpengaruh positif terhadap investasi di Indonesia. Jika suku bunga mengalami penurunan, maka seseorang akan menaikkan kegiatan investasinya. Dan sebaliknya, jika suku bunga mengalami peningkatan, maka seseorang enggan melakukan investasi. Oleh karena itu, suku bunga berpengaruh negatif terhadap investasi di Indonesia. Tingginya inflasi dapat menyebabkan daya beli pada masyarakat menurun yang kemudian menyebabkan berkurangnya pengembalian atau keuntungan investasi, sehingga menurunkan minat investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, suku bunga berpengaruh negatif terhadap investasi di Indonesia.

E. Hipotesis

Berdasarkan teori ekonomi tentang investasi, maka hipotesis yang diajukan untuk diteliti yaitu:

1. Diduga uang primer berpengaruh positif dan signifikan, suku bunga kredit investasi dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi di Indonesia. Dan diduga uang primer, suku bunga kredit investasi, dan inflasi secara bersama-sama mempengaruhi investasi di Indonesia pada periode *Monetary Base Targeting Framework*.
2. Diduga BI Rate, suku bunga kredit investasi, dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap investasi di Indonesia. Dan diduga BI Rate, suku bunga kredit investasi, dan inflasi secara bersama-sama mempengaruhi investasi di Indonesia pada periode *Inflation Targeting Framework*.
3. Diduga investasi pada periode *Inflation Targeting Framework* lebih berpengaruh dibandingkan dengan investasi pada periode *Monetary Base Targeting Framework*.