

**ANALISIS STABILITAS PERMINTAAN UANG
DAN STABILITAS HARGA DI INDONESIA
TAHUN 1989 - 2002**



TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
mencapai derajat Sarjana S-2

Program Studi
Magister Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan

Banatul Hayati
C. 4B000104

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
Februari
2006**

ANALYSIS OF MONEY DEMAND AND PRICE STABILITY IN INDONESIA SINCE 1989 to 2002

Banatul Hayati

Abstract

The stability of demand for money plays an important factor for the effectiveness of monetary policy. The price stability is one of the main target of macro economic policy. The currency and banking crises will affect instability of demand for money. Declining the society's trust toward banking sector will encourage people to withdraw their deposit and reinvest to the financial and other real assets. The above crises could lighten the government's ability managing inflation.

The objective of the study is to determine the factors influence toward money demand and price function in Indonesia since 1989 to 2002. Co-integration and Partial Adjustment Model (PAM) were invoked to analyzed data in this study.

The result showed that interest, exchange rate and price were statistically significant to influence the demand for money in the short-term. While in the long-run found that income (which was proxied by Gross Domestic Product) and price (proxied by Consumer Price Index) were significant determined the demand for money. In otherword, in the short-run the demand for money is aimed to generate the profit. Hence, money is account in determining a value. In the long-run demand for money is mostly used to fulfill the transaction. So the function of money is an exchange media.

The study find that income and interest were soundly affect to the behavior of price in the short-term. This convince that inflation in Indonesia is not monetary phenomena, but rather due to growth of income and the change of an interest rate.

Using dummy variable, the research show no systematic evidence that currency and banking crises cause money demand and price instability are found.

Keywords : Stability, Money demand, price, crises, currency, banking, Partial Adjusment Model, Co-Integration

ANALISIS STABILITAS PERMINTAAN UANG DAN STABILITAS HARGA DI INDONESIA TAHUN 1989 - 2002

Banatul Hayati

Abstraksi

Stabilitas permintaan uang merupakan faktor penting dalam pencapaian efektivitas kebijakan moneter. Stabilitas harga merupakan tujuan utama dari kebijakan makroekonomi. Krisis mata uang dan perbankan (krisis ganda) dapat menyebabkan permintaan uang menjadi tidak stabil. Berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap sektor perbankan dan terhadap rupiah menyebabkan individu-individu menarik deposito mereka dari bank dan mengalihkannya dengan pemegangan asset finansial atau asset-asset riil lainnya. Krisis ganda juga menyebabkan berkurangnya kemampuan pemerintah dalam pengendalian inflasi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui determinan dari fungsi permintaan uang dan fungsi harga di Indonesia selama tahun 1989 – 2002. Dengan analisis kointegrasi dan *Partial Adjustment Model* penelitian ini juga bertujuan meneliti apakah stabilitas permintaan uang dan stabilitas harga akan terganggu dengan adanya krisis mata uang dan perbankan tahun 1997 .

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat bunga, nilai tukar, dan tingkat harga adalah signifikan mempengaruhi permintaan uang dalam jangka pendek. Tingkat pendapatan (PDB) dan tingkat harga adalah signifikan dalam mempengaruhi permintaan uang jangka panjang. Secara umum hasil ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek permintaan uang bertujuan terutama untuk mendapatkan keuntungan yang diperoleh karena uang sebagai sarana yang mampu meramalkan dengan benar apa yang terjadi di masa depan. Jadi uang berfungsi sebagai unit penyimpan nilai. Sedangkan dalam jangka panjang permintaan uang bertujuan untuk memenuhi dan memperlancar transaksi. Jadi uang berfungsi sebagai media pertukaran.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa tingkat pendapatan dan tingkat bunga signifikan mempengaruhi perilaku harga dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang tingkat bunga signifikan mempengaruhi tingkat harga. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat harga di Indonesia bukan fenomena moneter, tetapi lebih disebabkan oleh konsekuensi dari pertumbuhan pendapatan dan perubahan tingkat bunga.

Dengan dummy variabel tidak ditemukan bukti bahwa krisis ganda menyebabkan terjadinya ketidakstabilan permintaan uang dan harga di Indonesia.

Kata Kunci : **Sabilitas, Permintaan Uang, Harga, Krisis, Mata Uang, Perbankan, Partial Adjustment Model, Ko-integrasi**

CURRICULUM VITAE

Nama : BANATUL HAYATI, SE
Tempat/tanggal lahir : Cirebon, 16 Maret 1968
Alamat : Jl. Taman Pusporiwang no.13 RT 03 RW 01
Kelurahan Gisikdrono, Semarang
Agama : Islam
Riwayat Pendidikan : - Lulus SD Kesunean III Cirebon tahun 1980
- Lulus SMP II Cirebon tahun 1983
- Lulus SMA V Palembang tahun 1986
- Lulus Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang tahun 1996

Pengalaman Penelitian :

1. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Permintaan Ikan di Jawa Tengah, 1996 (Skripsi S1, Fakultas Ekonomi Undip)
2. Analisis Investasi Pemerintah Terhadap Sub Sektor Pangan di Jawa Tengah, 1999, DIK Rutin Undip
3. Rencana Program Jangka Menengah Program Pengembangan Wilayah Terpadu Kecamatan Bangsri dan Kecamatan Keling Kabupaten Daerah Tingkat II Jepara Tahun 1999/2000 – 2001/2002, 1999 (FE Undip)
4. Penyusunan Profit dan Promosi Investasi Kabupaten Jepara, 2000 (FE Undip)
5. Studi Penggalan Potensi PAD Kabupaten Batang, 2001 (FE Undip)
6. Pengaruh Hubungan Fiskal Pemerintah Daerah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Daerah (Studi Kasus di Kabupaten Klaten), 2001, Dik Rutin Undip
7. Studi Peningkatan PAD Kabupaten Kendal, 2002 (LSKE Undip)
8. Studi Peningkatan PDRB Kabupaten Kendal, 2002 (LSKE Undip)
9. Penyusunan RPJM-PPWT Kabupaten Blora, 2002 (FE Undip)
10. Kajian Dana Bergulir KSP-USP Terhadap Pengembangan Usaha Kecil Bidang Pertanian di Jawa Tengah, 2003 (FE Undip)

11. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tabungan Daerah Kota Semarang, 2003, Dik Rutin Undip
12. Studi Peningkatan Retribusi Pasar Kabupaten Batang, 2004 (FE Undip)
13. Penyusunan Rencana Strategis (Renstra) Badan Penanaman Modal (BPM) Jawa Tengah Tahun 2005-2009; 2004 (PPSAE Undip)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
ABSTRACT	iv
ABSTRAKSI.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	10
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORI	
2.1. Definisi dan Penyebab Krisis Mata Uang dan Krisis Perbankan	18
2.1.1. Definisi dan Penyebab Krisis Mata Uang	18
2.1.2. Definisi dan Penyebab Krisis Mata Perbankan..	18
2.2. Teori Permintaan Uang	19
2.2.1. Teori Permintaan Uang Klasik	21
2.2.2. Teori Permintaan Uang Keynes	26
2.2.3. Perkembangan Teori Keynes dan Setelah Keynes	31
2.2.4. Teori Kuantitas Uang Milton Friedman.....	34
2.2.5. Pendekatan Stok Penyangga	37
2.3. Stabilitas Permintaan Uang	40
2.4. Implikasi Kebijakan Fiskal dan Moneter.....	41
2.4.1. Perangkap Likuiditas dan Keefektifan Kebijakan Pemerintah	41
2.4.2. Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Model Keynesian	43
2.4.3. Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Model Moneteris.....	44
2.5. Teori Inflasi	45
2.5.1. Pandangan Klasik dan Moneteris	45
2.5.2. Pandangan Keynes	48
2.5.3. Jenis Inflasi	50
2.6. Stabilitas Harga.....	52
2.7. Kajian Terhadap Studi Terdahulu	53

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis	61
2.9. Hipotesis	68
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Definisi Operasional Variabel	71
3.2. Jenis dan Sumber Data	73
3.3. Metode Pengumpulan Data	74
3.4. Metode Analisis.....	74
3.5. Tahapan/kerangka Metode Penelitian.....	75
3.5.1. Uji Kointegrasi	75
3.5.2. Model Simultan Dinamis (Simultan PAM)	77
3.5.2.1. Model Empirik	80
3.5.2.2. Identifikasi Persamaan Simultan	84
3.5.3. Uji Asumsi Klasik.....	88
BAB IV GAMBARAN UMUM KONDISI MONETER DAN MAKROEKONOMI INDONESIA	
4.1. Kondisi Ekonomi dan Moneter sebelum Deregulasi Keuangan 1983	91
4.2. Deregulasi keuangan di Indonesia	92
4.3. Perkembangan Beberapa Indikator Makroekonomi Indonesia	97
4.3.1. Pertumbuhan Ekonomi.....	97
4.3.2. Jumlah Uang Beredar	100
4.3.3. Inflasi	102
4.3.4. Tingkat Bunga	107
4.3.5. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)	109
BAB V ANALISIS HASIL PENELITIAN	
5.1. Kointegrasi	111
5.2. Identifikasi Persamaan Simultan	111
5.3. Analisis Hasil Estimasi	112
5.4. Interpretasi Hasil dan Pembahasan	113
5.4.1. Analisis Fungsi Permintaan Uang	113
5.4.2. Analisis Fungsi Harga	119
5.4.3. Stabilitas Permintaan Uang dan Stabilitas Harga...	122
5.5. Uji Asumsi Klasik	123
BAB VI PENUTUP	
6.1. Kesimpulan	126
6.2. Saran	129
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
BIODATA	

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Perangkap Likuiditas dan Efek Pertambahan Penawaran Uang	42
Gambar 2.2 Efek Kebijakan Pemerintah apabila Berlaku Perangkap Likuiditas	43
Gambar 2.3 Pandangan Keynesian mengenai Keefektifan Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter	44
Gambar 2.4 Pandangan Moneteris mengenai Keefektifan Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter	45
Gambar 2.5 Inflasi dalam Pandangan Klasik dan Moneteris	47
Gambar 2.6 Inflasi dan Permintaan	50
Gambar 2.7 Inflasi Dorongan Biaya	52
Gambar 4.1 Fluktuasi PDB Indonesia tahun 1989 – 2002	99
Gambar 4.2 Perkembangan JUB (M2) tahun 1989 – 2002	102
Gambar 4.3 Laju IHK Indonesia tahun 1989 – 2002	106
Gambar 4.4 Perkembangan Tingkat Bunga Deposito 3 Bulan tahun 1989 – 2002	109
Gambar 4.5 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar Tahun 1989 – 2002	110

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Pertumbuhan Tahunan Uang Beredar 9
Tabel 1.2	Perkembangan Laju Inflasi Kumulatif Bulanan 9
Tabel 1.3	Beberapa Indikator Perbankan 12
Tabel 1.4	Beberapa Indikator Moneter Selama Krisis Mata Uang dan Perbankan 15
Tabel 3.1	Ringkasan Peneliti Terdahulu 59
Tabel 4.1	Keadaan Makroekonomi Indonesia pada Awal Liberalisasi Keuangan 92
Tabel 4.2	Beberapa Deregulasi Finansial yang Penting di Indonesia... 96
Tabel 4.3	Indikator Finansial Indonesia Sebelum dan Sesudah Liberalisasi Keuangan 97
Tabel 4.4	Tingkat Suku Bunga Berjangka 107
Tabel 5.1	Uji Kointegrasi 111
Tabel 5.2	Klasifikasi Variabel Dalam Persamaan Simultan Statis 112
Tabel 5.3	Identifikasi Persamaan Simultan 112
Tabel 5.4	Estimasi Persamaan Simultan PAM Model Permintaan Uang di Indonesia Tahun 1989 - 2002..... 114
Tabel 5.5	Estimasi Persamaan Simultan PAM Model Harga di Indonesia Tahun 1989 – 2002 114
Tabel 5.6	Uji Park Persamaan MD 123
Tabel 5.7	Uji Park Persamaan P... 124
Tabel 5.8	BG Test Persamaan MD 124
Tabel 5.9	BG Test Persamaan P..... 124
Tabel 5.10	R2 Auxiliary Regression Persamaan MD 125
Tabel 5.11	R2 Auxiliary Regression Persamaan P..... 125

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data
Lampiran B	Derivasi Persamaan Reduced Form
Lampiran C	Regresi Model Dasar Persamaan Tunggal
Lampiran D	Analisis Kointegrasi
Lampiran E	Regresi Model Dasar PAM
Lampiran F	Regresi Model Reduced Form PAM
Lampiran G	Regresi Model Struktural PAM
Lampiran H	Koefisien Jangka Panjang Persamaan Struktural PAM
Lampiran I	Uji asumsi Klasik Persamaan Struktural PAM

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sektor finansial merupakan salah satu sektor penting dalam pembangunan, khususnya industri perbankan yang berperan sebagai *Financial Intermediary* terutama sekali dalam membiayai aktivitas ekonomi.

Sebelum tahun 1980-an, kondisi sektor finansial di banyak negara berkembang dalam keadaan tertekan (*financial repression*), yaitu tidak dapat berkembang dan beroperasi sesuai dengan mekanisme pasar. *Financial repression* ditandai dengan intervensi pemerintah pada berbagai instrumen lembaga dan pasar finansial. Instrumennya adalah antara lain : kontrol tingkat bunga, pembatasan plafon kredit, alokasi kredit, dan penetapan *reserve requirement* yang tinggi. Keadaan ini berakibat terhambatnya pertumbuhan lembaga keuangan, pembangunan instrumen pasar finansial, serta pendalaman finansial. (Maxwell J. Fry, 1989)

Akibat kondisi tersebut, pada awal 1980-an banyak negara berkembang meliberalkan sektor finansialnya, yaitu memberikan peranan lebih besar kepada mekanisme pasar. Langkah ini diharapkan akan meningkatkan pendalaman finansial, tabungan-investasi domestik dan memacu pertumbuhan ekonomi. (M.B.Hendrie Anto, 2000)

Deregulasi sektor keuangan merupakan bagian penting dari program liberalisasi. Strategi yang ditempuh antara lain ,pembebasan penentuan tingkat bunga, penghapusan pagu kredit perbankan, serta terbukanya kompetisi sektor perbankan dan lembaga perantara keuangan non bank dari persaingan bank – bank

domestik maupun asing. Hasil dari deregulasi ini berbeda-beda pada masing-masing negara. Ada yang mengalami kesuksesan, seperti Chili, Korea Selatan, Indonesia, dan Malaysia. Namun demikian sejumlah besar perekonomian hadapi beberapa masalah. Sejumlah negara mengalami *financial distress* dan *financial crises* dengan menanggung biaya-biaya penyesuaian sektor perbankan. Kejatuhan bank (*banking failure*) memberikan konsekuensi pada volume dan pola investasi, stabilitas makroekonomi, defisit fiskal, pengawasan moneter, dan pada kelangsungan program liberalisasi itu sendiri. (Dipinder S. Randhawa, 1997)

Penelitian yang dilakukan oleh **Reuven Glick** dan **Michael Hutchison** (2000) tentang penyebab terjadinya krisis perbankan (*banking crises*) dan krisis mata uang (*currency crises*) di 90 negara industri dan negara sedang berkembang selama periode tahun 1975 – 1997 menemukan bahwa fenomena krisis perbankan dan krisis mata uang yang terjadi bersamaan (*twin crises phenomenon*) pada umumnya sering terjadi pada liberalisasi keuangan di negara yang perekonomiannya baru tumbuh (*emerging market economies*) dan tidak ada karakteristik umum dari krisis kembar tersebut di sejumlah besar negara.

Krisis perbankan berpotensi untuk mempersulit tercapainya tujuan kebijakan moneter karena beberapa alasan. Pertama, krisis perbankan memungkinkan terjadinya ketidakstabilan dalam permintaan uang dan multiplier uang. Kedua, krisis tersebut mungkin mengurangi kemampuan instrumen kebijakan moneter. Ketiga, krisis tersebut dapat mempengaruhi hubungan antara harga dan indikator moneter dimana variabel-variabel tersebut membantu otoritas moneter dalam memonitor dan menjelaskan perilaku harga (misalnya : *monetary agregat/* besaran moneter, tingkat bunga, nilai tukar, dan lain-lain). Akhirnya krisis

perbankan memungkinkan menurunnya kemampuan pemerintah untuk mengendalikan inflasi.

Stabilitas permintaan uang dan harga merupakan unsur penting dalam memelihara kestabilan ekonomi yang merupakan bagian dari stabilitas nasional. Stabilitas permintaan uang merupakan faktor penting untuk tercapainya efektivitas kebijaksanaan moneter maupun kebijaksanaan fiscal. Sedangkan stabilitas harga sangat diperlukan untuk mendorong kegiatan-kegiatan ekonomi produktif, baik di bidang produksi maupun investasi.

Banyak literatur yang memuat aspek teoritis maupun empiris tentang permintaan uang bagi negara-negara maju dan menyimpulkan bahwa income riil, tingkat bunga, dan tingkat inflasi adalah merupakan variabel-variabel penting dalam fungsi permintaan uang. Terdapat empat sifat pokok permintaan uang yang dikemukakan oleh Goldfeld : (Rudriger Dornbusch, Stanley Fisher, 1987)

1. Permintaan akan saldo riil tanggap secara negatif terhadap suku bunga.
Kenaikan suku bunga mengurangi permintaan akan uang
2. Permintaan akan uang naik bersama tingkat pendapatan riil. Akan tetapi, elastisitas pendapatan dari permintaan uang adalah lebih kecil dari 1 sehingga permintaan akan uang naik proporsional lebih kecil dari pendapatan. Dengan kata lain terdapat skala ekonomi (*economies of scale*) dalam pengelolaan uang tunai/kas.
3. Kepekaan/elastisitas dari permintaan uang dalam jangka pendek terhadap perubahan-perubahan dalam suku bunga dan pendapatan adalah jauh lebih kecil daripada kepekaan/elastisitas permintaan uang dalam jangka panjang. Elastisitas jangka panjang diperkirakan lebih dari tiga kali besarnya dari elastisitas jangka pendek.

4. Permintaan akan saldo uang nominal adalah sebanding dengan tingkat harga. Tidak terdapat khayalan uang (*money illusion*), dengan kata lain, permintaan akan uang adalah permintaan akan saldo nyata.

Salah satu faktor utama dalam pengendalian ekonomi makro adalah tingkat inflasi yang di Indonesia diukur menurut perubahan indeks harga konsumen (IHK). Secara umum inflasi dapat disebabkan oleh dua faktor, yaitu inflasi yang disebabkan oleh sisi permintaan (*demand pull inflation*) dan inflasi yang disebabkan sisi penawaran (*cost push inflation*).

Dalam kerangka kebijakan moneter, inflasi dapat dikekang dengan cara mengatur tingkat bunga melalui operasi pasar terbuka, dengan peningkatan reserve requirement, dsb. Sedangkan pada kebijakan fiskal inflasi dapat ditanggulangi dengan menciptakan surplus anggaran, yakni dengan jalan menurunkan permintaan total melalui penurunan pengeluaran pemerintah, ataupun dengan menaikkan tarif pajak. Dalam hal kebijakan tarif, pengendalian inflasi dilakukan melalui penurunan tarif bea masuk untuk barang-barang impor. Upaya pengendalian inflasi juga harus memperhitungkan tingkat inflasi di negara mitra dagang utama. Faktor lain yang berkaitan erat dengan tingkat inflasi adalah besarnya uang beredar dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). (Miranda S. Goeltom, 1998).

Krisis perbankan menyebabkan berubahnya perilaku variabel-variabel ekonomi yang mempengaruhi permintaan uang dan tingkat harga (inflasi) sehingga dapat menyebabkan terganggunya stabilitas permintaan uang dan tingkat harga.

Sejumlah faktor yang dapat menyebabkan permintaan uang menjadi tidak stabil selama terjadinya krisis nilai tukar dan krisis perbankan adalah berkurangnya kepercayaan terhadap sektor perbankan yang menyebabkan individu-individu menarik deposito mereka dari bank-bank dan memegang aset-aset keuangan

pengganti seperti obligasi pemerintah atau aset-aset riil lainnya. Saat terjadinya krisis perbankan bersamaan dengan krisis mata uang (khususnya jika deposito dolar tidak diterima di bank-bank lokal), individu mungkin lebih menyukai memegang mata uang asing sebagai pengganti, seperti pergeseran portofolio yang akan menjadikan permintaan uang menjadi tidak stabil. Juga dimungkinkan bahwa krisis tersebut menggiring dunia perbankan untuk membatasi pertumbuhan aset - aset mereka dan hutang-hutang mereka. Sebagai contoh, jika bank-bank dibebani dengan kredit bermasalah (*nonperforming loan*), dan sebagai konsekuensinya bank-bank dihadapkan pada pilihan untuk membatasi sejumlah pinjaman yang mereka berikan, pertumbuhan deposito-deposito mungkin akan berubah drastis sebagai akibat penurunan pertumbuhan aset-aset mereka. Dalam kasus ini juga perilaku uang dalam arti luas (M2) mungkin menjadi tidak stabil akibat terjadinya krisis kembar tersebut .

Krisis perbankan juga dapat mempengaruhi hubungan antara tingkat harga dengan indikator-indikator moneter melalui beberapa cara. Ketidakstabilan dalam permintaan uang mungkin disebabkan karena *monetary agregat/money supply* menjadi tidak dapat diandalkan sebagai indikator perilaku harga. Secara umum transmisi kebijakan moneter melalui uang beredar dan tingkat bunga menjadi menyimpang yang disebabkan ketidaklikuidan atau kebangkrutan bank karena ketidakmampuan bank menyesuaikan cadangan-cadangan mereka atau pinjaman-pinjaman mereka terhadap pelaksanaan kebijaksanaan moneter dan karena pengurangan sensitivitas mereka terhadap tingkat bunga (Martinez Peria, 2002).

Deregulasi dalam bidang keuangan, moneter dan perbankan di Indonesia yang dimulai juni 1983 (Pakjun) dan kemudian dilanjutkan dengan Kebijakan Pakto 1988 memberi dampak pertumbuhan bank-bank baru dan kantor-kantor cabang

melonjak tajam. Pada tahun 1987 jumlah bank umum tercatat 100 bank, meningkat menjadi 280 pada tahun 1992 dan 239 pada tahun 1996. Kemudahan dalam perluasan jaringan dan pendirian bank baru mengakibatkan jumlah bank yang beroperasi semakin banyak, sehingga persaingan semakin ketat. Hal ini tidak mengakibatkan kinerja perbankan semakin baik. Banyak bank yang hanya mengejar target profit sementara sehingga melonggarkan ketentuan *Bank of International Settlement (BIS)*. Sebagian besar bank yang tidak sehat tidak mampu memenuhi kewajiban rasio kecukupan modal (*CAR*), tingkat *Reserve Requirement*, ketentuan LDR dan peningkatan jumlah KUK yang disalurkan (Sahabudin Sidiq, 1999).

Kondisi tersebut menunjukkan lemahnya sistem perbankan Indonesia sekaligus indikator rapuhnya fundamental ekonomi Indonesia sehingga ketika terjadi krisis mata uang banyak bank yang mengalami likuidasi. Dampak krisis mata uang terhadap perbankan adalah meningkatnya aset pada bank-bank devisa karena terjadinya penyesuaian kurs; menurunnya *return on assets (ROA)*; meningkatnya kredit bermasalah (*non performing loans*) dan menurunnya jumlah dana masyarakat dalam rupiah (Sukarman, 1998).

Krisis mata uang di Indonesia dan negara-negara ASEAN lainnya (Malaysia, Filipina, Singapura) pada mulanya merupakan imbas atau *contagion effect* dari gejolak baht Thailand. Melemahnya mata uang rupiah terhadap dolar AS pada awal Agustus 1997 sebesar Rp 2.600,- per dolar AS mengalami puncaknya pada minggu pertama Oktober 1997, yaitu Rp 3.800 per dolar AS, sehingga sejak awal tahun sampai minggu pertama Oktober 1997 rupiah terdepresiasi 42,15 persen (ekuivalen Rp 996,33).

Dengan kondisi perbankan yang rentan, gejolak nilai tukar rupiah telah menyebabkan beberapa bank alami kesulitan likuiditas (*mismatch*) yang sangat

besar. Melemahnya nilai tukar rupiah mengakibatkan kewajiban dalam valuta asing naik tajam sehingga mempersulit kondisi likuiditas. Hal ini diperburuk dengan kondisi debitur yang juga mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban valuta asing kepada perbankan. Besarnya kesulitan likuiditas pada akhirnya memicu terjadinya krisis perbankan.

Krisis ganda yang terjadi di Indonesia sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah dan merosotnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan, menyebabkan melonjaknya besaran – besaran moneter. Kebutuhan rupiah yang lebih besar untuk melakukan transaksi sebagai akibat tingginya kenaikan harga telah mendorong masyarakat untuk memilih alat pembayaran yang lebih likuid. Perkembangan ini menyebabkan permintaan uang M1 meningkat tajam dari 19,6% pada tahun 1996/1997 menjadi 54,6% pada tahun 1997/1998. Komponen M1 yang naik tajam adalah uang kartal dari 10,4% pada tahun 1996/1997 menjadi 63,9% pada tahun 1997/1998.

Sedangkan jumlah uang beredar dalam arti luas M2 mengalami peningkatan yang cukup tinggi dari 26,7% pada tahun 1996/1997 menjadi 52,7% pada tahun 1997/1998. Namun bila tidak memperhitungkan uang kuasi dalam valuta asing, maka peningkatan M2 rupiah hanya sebesar 39,4%. Turunnya nilai rupiah menyebabkan nilai simpanan valuta asing meningkat tajam bila dinilai dalam rupiah. Bila dinilai dalam denominasi dolar, simpanan valuta asing menunjukkan penurunan dari \$ 21,2 miliar pada akhir tahun 1996/97 menjadi \$ 13,3 miliar pada akhir tahun 1997/1998. Pertumbuhan tahunan uang beredar dapat dilihat pada tabel 1.1.

Depresiasi nilai tukar rupiah yang dimulai pertengahan tahun 1997 dan adanya musim kering serta meningkatnya harga barang yang mempunyai

kandungan impor yang tinggi , mengakibatkan pasokan dan barang, khususnya bahan makanan mulai mengalami penurunan.

Tabel 1.1.
Pertumbuhan Tahunan Uang Beredar

Akhir Periode	Kartal	Giral	M1	Kuasi	M2
Pertumbuhan (%)					
1993/94	26.5	23.5	23.9	19.8	20.8
1994/95	23.2	15.2	18.5	23.3	22.1
1995/96	11.8	23.2	18.4	31.1	28.0
1996/97	10.4	25.6	19.6	28.8	26.7
1997/98					
Juni	11.7	31.3	23.9	25.9	25.4
September	13.6	9.6	11.0	31.3	26.6
Desember	26.4	20.0	22.2	23.5	23.2
Maret	63.9	49.2	54.6	52.2	52.7

Sumber : Laporan Tahunan Bank Indonesia tahun 1997/1998

Sementara lain permintaan terhadap barang dan jasa meningkat tajam sebagai akibat meningkatnya kebutuhan untuk hari raya dan tahun baru serta pembelian besar-besaran oleh masyarakat yang terpengaruh isu mengenai ketidakpastian pengadaan barang dan jasa. Pembelian barang kebutuhan yang melampaui batas yang dibutuhkan tersebut dimungkinkan karena pada saat yang sama masyarakat memegang uang berlebihan, seperti tercermin dari meningkatnya jumlah uang beredar pada periode tersebut . Perkembangan tersebut mendorong laju inflasi meningkat menjadi 34,22% dalam tahun anggaran 1997/98. Perkembangan Laju Inflasi Kumulatif Bulanan dapat dilihat pada tabel 1.2.

Tabel 1.2.
Perkembangan Laju Inflasi Kumulatif Bulanan Tahun Takwin 1993 – 1997 dan Tahun Anggaran 1993/1994 – 1997/1998

Tahun Takwin		Tahun Anggaran	
Periode	Laju Inflasi (%)	Periode	Laju Inflasi (%)
1993	9.77	1993/94	7.04
1994	9.24	1994/95	8.57
1995	8.64	1995/96	8.86
1996	6.47	1996/97	5.17
1997	11.05	1997/98	34.22

Sumber : Laporan Tahunan Bank Indonesia tahun 1997/1998

Menurut Martinez Peria (2002) banyak studi tentang permintaan uang dan perilaku harga belum menguji pengaruh dari krisis perbankan. Antara lain Baba, Hendry, dan Starr (1992), Ericsson, Hendry, dan Prestwich (1998), dan Ericsson dan Sharma (1998) adalah beberapa contoh tokoh terkemuka dari model permintaan uang yang belum menguji pengaruh dari krisis perbankan terhadap permintaan uang maupun terhadap perilaku harga.

Mengingat pentingnya stabilitas permintaan uang dan harga bagi kestabilan perekonomian nasional serta belum banyaknya penelitian yang membahas mengenai pengaruh krisis nilai tukar (mata uang) dan krisis perbankan terhadap konsekuensi moneter khususnya terhadap stabilitas permintaan uang dan harga, maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang **“Analisis Stabilitas Permintaan Uang dan Stabilitas Harga di Indonesia Tahun 1989 – 2002”**

1.2. Perumusan Masalah

Stabilitas permintaan uang merupakan aspek penting dalam implementasi kebijakan moneter. Efektivitas kebijakan moneter sangat dipengaruhi oleh keinginan masyarakat akan uang kas (permintaan uang). Salah satu faktor yang mempengaruhi keinginan masyarakat akan uang kas ini adalah elastisitas permintaan uang terhadap tingkat bunga. Semakin elastis permintaan uang maka kebijakan moneter akan semakin efektif. Jadi untuk menilai efektivitas kebijakan moneter dan fiskal di Indonesia, perlu diketahui sampai seberapa besar elastisitas permintaan uang di Indonesia serta apakah di Indonesia terdapat / berlaku hipotesis *liquidity trap* dari Keynes atau tidak.

Semenjak Deregulasi keuangan 1 Juni 1983 dan Pakto 1988 sektor moneter bertambah maju. Semakin maju sektor moneter maka kecenderungan akan terdapat

skala ekonomi untuk permintaan uang karena ada banyak bentuk alternatif kekayaan yang ingin dipegang masyarakat, dimana pemegangan bentuk kekayaan tersebut didasarkan pada keuntungan yang akan diperoleh. Dengan demikian ada pergeseran perilaku masyarakat dalam permintaan uang.

Terjadinya krisis ganda (krisis mata uang dan krisis perbankan) pada tahun 1997 di Indonesia akan menyebabkan pergeseran fungsi permintaan akan uang kas yang akan mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter. Dengan kata lain permintaan uang menjadi tidak stabil.

Stabilitas harga merupakan salah satu tujuan kebijakan ekonomi. Perubahan harga-harga akan mempengaruhi pertumbuhan, fluktuasi kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja. Terlalu tingginya tingkat harga-harga secara umum dapat menyebabkan terjadinya ekonomi biaya tinggi dan akan menggejalanya konsumenisme dan *demonstration effect*. Sebaliknya terlalu rendahnya tingkat harga-harga menyebabkan perekonomian berjalan lambat bahkan stagnan.

Sampai dengan pertengahan 1997, kegiatan perbankan secara umum masih berkembang dengan kecepatan tinggi. Mobilisasi dana masyarakat meningkat pesat dan ekspansi kredit tetap kuat, terutama ke sektor properti. Ekspansi yang berlebihan tersebut telah menyebabkan kewajiban perbankan, khususnya bank swasta dalam valuta asing meningkat seperti tercermin pada memburuknya posisi devisa neto dan semakin besarnya rekening administratif dalam valuta asing perbankan. Di sisi lain kredit non lancar pada beberapa bank nasional cenderung meningkat sementara efisiensi usaha memburuk. Hal tersebut sebabkan rentannya perbankan nasional terhadap guncangan-guncangan.

Sebagai akibatnya, kepercayaan masyarakat menurun terhadap perbankan nasional yang mendorong masyarakat menarik dana besar-besaran dari bank.

Sementara itu, kredibilitas perbankan nasional juga menurun di laur negeri. Hal ini tercermin dari penolakan bank-bank internasional terhadap transaksi valuta asing dan *letter of credit* yang diterbitkan bank-bank nasional. Hal ini memperlemah kondisi likuiditas juga aspek rentabilitas dan solvabilitas perbankan, seperti tercermin pada meningkatnya *non performing loan* dan turunnya *return on assets* (ROA). Beberapa indikator perbankan yang menunjukkan kesehatan perbankan bisa dilihat pada tabel 1.3.

Tabel 1.3
Beberapa Indikator Perbankan Tahun 1995 – 1997/1998 (miliar rupiah)

Indikator	1995	1996	1997	1997/1998
Dana Pihak ketiga	214.764	281.718	357.613	452.739
Kredit	234.611	292.921	378.134	476.841
Properti	42.793	58.797	68.318	70.112
Konsumsi	25.310	35.579	39.769	39.061
Kredit Nonlancar	24.400	27.957	30.802	109.780 ¹⁾
Ratio AV/PV ²⁾	57,7		50,5	22,2
Rekening Administratif		42,29		
Tagihan	76.213		478.813	174.574
Kewajiban	178.423	121.853	1.060.349	439.343
BOPO (%)		208.903	0,95	1,01
ROT (%)	0,92	0,92	1,15	0,34
ROE (%)	1,15	1,15	16,32	5,94
	16,32			

1) Berdasarkan ketentuan lama sebesar Rp 62.558 miliar

2) AV/PV = Aktiva Valas / Pasiva Valas

Sumber : Laporan Tahunan Bank Indonesia tahun 1997/1998

Krisis ganda (krisis mata uang dan krisis perbankan) yang terjadi sejak pertengahan juli 1997 telah banyak berpengaruh terhadap perilaku masyarakat dalam memegang uang. Perilaku ini semakin berubah ketika kepercayaan masyarakat terhadap sistem perbankan nasional mengalami penurunan. Penilaian masyarakat bahwa sistem perbankan nasional rentan terhadap dampak gejolak nilai tukar telah menimbulkan fenomena *flight to currency* dan *flight to quality* dalam sistem perbankan nasional.

Fenomena berubahnya perilaku permintaan uang ini salah satunya dapat dilihat dari terus meningkatnya rasio uang kartal terhadap uang kuasi terutama uang kuasi yang berdenominasi rupiah. Bila pada akhir juni 1997 rasio tersebut hanya sebesar 12,6% maka pada bulan november 1997 telah mencapai 14,4% dan terus meningkat tajam mencapai 19,4% pada bulan januari 1998. Menurunnya kepercayaan terhadap sistem perbankan nasional terutama sejak diambilnya kebijakan penutupan ijin usaha (likuidasi) 16 bank swasta pada 24 November 1997, pembekuan operasi 7 bank swasta (BBO) dan pengambilalihan 7 bank swasta dan BUMN oleh BPPN, serta pengaruh pola musiman akibat natal, tahun baru dan lebaran telah meningkatkan permintaan terhadap uang tunai.

Bank Indonesia telah melakukan berbagai langkah untuk atasi krisis tersebut, antara lain melebarkan rentang intervensi dan pengetatan likuiditas. Pada awal krisis, Bank Indonesia melebarkan rentang intervensi nilai tukar dari 8% menjadi 12% yang disertai dengan intervensi baik di pasar *forward* maupun *spot*. Sistem nilai tukar mengambang bebas diterapkan dan intervensi di pasar valuta asing ditingkatkan karena tekanan terhadap rupiah semakin kuat. Di samping itu untuk menahan depresiasi lebih lanjut dan meredam laju inflasi, Bank Indonesia juga melakukan langkah pengetatan likuiditas perekonomian dengan lebih mengefektifkan instrumen operasi pasar terbuka dan menaikkan suku bunga SBI.

Upaya-upaya tersebut belum menunjukkan hasil seperti yang diharapkan. Kegagalan tersebut disebabkan oleh besarnya kebutuhan dolar terutama untuk pembayaran utang luar negeri. Situasi tersebut diperburuk oleh munculnya krisis kepercayaan masyarakat terhadap perbankan nasional. Krisis perbankan tersebut mendorong masyarakat untuk menarik dana secara besar-besaran, memindahkan dana dari bank yang lemah ke bank yang kuat, dan atau menggunakan dananya

untuk membeli valuta asing. Kesulitan yang dialami perbankan telah memaksa Bank Sentral memberikan bantuan likuiditas guna menopang kelangsungan usaha bank dari resiko sistemik yang akan menghancurkan industri perbankan. Namun, besarnya bantuan likuiditas tersebut telah mendorong pesatnya kenaikan jumlah uang beredar sehingga memberikan tekanan pada inflasi. Perkembangan moneter selama terjadinya krisis dapat dilihat pada tabel 1.4.

Berdasarkan data-data yang disajikan di atas serta bukti-bukti penelitian terdahulu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

Stabilitas permintaan uang dipengaruhi oleh elastisitas permintaan uang terhadap tingkat bunga. Juga dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi permintaan uang. Dengan demikian pertanyaan empiris yang berkaitan dengan stabilitas permintaan uang adalah sebagai berikut : Apakah tingkat bunga merupakan variabel yang penting mempengaruhi permintaan uang? Apakah terdapat skala yang ekonomis dalam permintaan uang? Seberapa besar peranan variabel-variabel ekonomi lain terhadap permintaan uang sehingga disarankan bersama-sama dengan tingkat bunga sebagai determinan bagi permintaan uang? Apakah fungsi permintaan uang itu stabil dengan adanya krisis ganda (krisis nilai tukar dan krisis perbankan) ?

Stabilitas harga dipengaruhi oleh pertumbuhan jumlah uang beredar atau penawaran uang, juga permintaan uang serta faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi harga. Dengan demikian pertanyaan empiris yang berkaitan dengan stabilitas permintaan uang adalah sebagai berikut : Apakah pertumbuhan jumlah uang beredar (penawaran uang) atau permintaan uang merupakan variabel yang penting mempengaruhi tingkat harga? Seberapa besar peranan variabel-variabel ekonomi lain terhadap tingkat harga sehingga disarankan bersama-sama dengan

jumlah uang beredar sebagai determinan bagi tingkat harga? Apakah fungsi tingkat harga itu stabil dengan adanya krisis ganda (krisis nilai tukar dan krisis perbankan)?

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 1989-I sampai dengan 2002-IV. Sedangkan periode krisis nilai tukar bersamaan dengan krisis perbankan (krisis ganda) di Indonesia yang diamati adalah berdasarkan hasil penelitian Reuven Glick dan Michael Hutchison, yakni tahun 1997.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah :

- a. Menganalisis faktor–faktor yang mempengaruhi stabilitas permintaan uang di Indonesia
- b. Menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi stabilitas harga di Indonesia
- c. Menganalisis stabilitas permintaan uang di Indonesia sebelum dan sesudah krisis nilai tukar bersamaan dengan krisis perbankan tahun 1997
- d. Menganalisis stabilitas harga di Indonesia sebelum dan sesudah krisis nilai tukar bersamaan dengan krisis perbankan tahun 1997.

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah :

- a. Memberikan kajian teoritis mengenai pengaruh krisis nilai tukar bersamaan dengan krisis perbankan terhadap stabilitas permintaan uang dan stabilitas harga di Indonesia
- b. Menambah studi empirik mengenai pengaruh krisis nilai tukar bersamaan dengan krisis perbankan terhadap stabilitas perekonomian, khususnya stabilitas permintaan uang dan stabilitas harga.

- c. Sebagai bahan informasi bagi dunia perbankan dan bagi para pengambil kebijakan dalam upaya pemulihan kondisi perbankan akibat krisis maupun upaya pencegahan terjadinya krisis nilai tukar maupun krisis perbankan di masa yang akan datang
- d. Sebagai bahan masukan bagi penelitian selanjutnya yang sejenis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1. Definisi dan Penyebab Krisis Mata Uang dan Krisis Perbankan

2.1.1. Definisi dan Penyebab Krisis Mata Uang

Krisis mata uang (*currency crises*) didefinisikan sebagai sejumlah perubahan pada beberapa indikator aktual atau potensial dari nilai mata uang. Frankel dan Rose (1996) memfokuskan pada waktu dimana terjadinya depresiasi yang tajam pada mata uang, sedangkan yang lainnya Moreno (1995); Kaminsky dan Reinhart (1999) memasukkan waktu dimana terjadinya tekanan spekulatif yaitu nilai tukar tidak dapat melakukan penyesuaian karena keberhasilan penguasa membebaskan nilai mata uang dengan mengintervensi pasar valuta asing atau menaikkan tingkat bunga domestik. Indikator lainnya dari krisis mata uang adalah adanya perubahan pada *index of currency pressure* yang didefinisikan sebagai perubahan bulanan pada nilai tukar rata-rat riil. Menurut Krugman (1979) Penyebab krisis mata uang (*currency crises*) adalah *collapsnya* nilai tukar tetap, termasuk *overvalued real exchange rate* dan faktor-faktor makroekonomi lainnya, seperti inflasi, defisit anggaran, dan ekspansi kredit yang cepat. (Glick dan Hutchison,2000)

2.1.2. Definisi dan Penyebab Krisis Perbankan

Menurut Caprio dan Klingebiel (1996) serta Demerguc Kunt dan Detragiache (1998) krisis perbankan didefinisikan sebagai periode dimana terjadi penutupan paksa bank-bank, merger, atau campur tangan pemerintah terhadap beroperasinya lembaga keuangan (seperti BTO dan BBO), penarikan dana dari masyarakat secara besar-besaran dari sistem perbankan (*bank run*) yang berdampak

pada kesulitan likuiditas di beberapa bank bahkan berpotensi mengancam kehancuran sistemik perbankan, atau terlalu besarnya bantuan pemerintah (bank sentral) sebagai *lender of the last resort* terhadap likuiditas perbankan (BLBI). Indikator lainnya biasanya diukur dari adanya *non performing assets*, pinjaman-pinjaman bermasalah, dan lain-lain. (Glick dan Hutchison,2000)

Penyebab terjadinya krisis perbankan adalah masalah "*moral hazard*" dalam operasional perbankan yang mengarah pada perilaku mengambil resiko tinggi di kalangan perbankan. Tidak adanya sistem penjaminan terhadap simpanan masyarakat telah mengharuskan bank sentral memberikan jaminan terselubung (*implicit guarantee*) atas kelangsungan hidup suatu bank untuk mencegah kegagalan sistemik, dan sejumlah gangguan-gangguan pada kondisi makroekonomi seperti penurunan nilai-nilai asset ("*bubble*" *crash in asset prices*) serta adanya faktor fundamental , yaitu ekspektasi individual dari para depositor maupun kreditor yang sebabkan berkurangnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan sehingga terjadi "*bank runs*" (Diamond dan Dybvig, 1983).

2.2. Teori Permintaan Uang

Teori permintaan uang sebenarnya dapat dijelaskan dengan menggunakan teori tentang alokasi sumber-sumber ekonomi yang sifatnya terbatas. Pada prinsipnya, dengan sumber ekonomi yang terbatas, manusia haruslah memilih alokasi yang memberikan kepuasan sebesar-besarnya (prinsip ekonomi). Apabila mereka akan memperbanyak konsumsi misalnya, maka jumlah kekayaan (yang terdiri dari pendapatan dan kekayaan lainnya) akan semakin kecil. Demikian juga apabila mereka ingin memiliki salah satu bentuk kekayaan lebih banyak maka dengan sendirinya pemilihan bentuk kekayaan yang lain akan menjadi sedikit.

Mereka akan selalu mencari keseimbangan antara keuntungan dan kerugian dari pemilikan satu bentuk kekayaan. Kekayaan dapat diwujudkan dalam bentuk uang, surat berharga, deposito atau barang. Jadi, teori permintaan uang pada dasarnya ingin menjawab pertanyaan mengapa (alasan-alasan apa) yang menyebabkan seseorang mewujudkan kekayaannya dalam bentuk kas.

Kenyataan bahwa seseorang/masyarakat menyimpan uang kas tentu ada manfaatnya, seperti dapat dipakai sebagai alat pembayaran, sangat likuid serta aman dalam arti tidak susut nilainya dalam bentuk uang (apabila dalam bentuk barang, kalau ingin ditukarkan dengan uang seringkali nilai barang itu turun). Hal inilah yang menjelaskan mengapa seseorang memegang uang kas (Nopirin,1998).

Teori mengenai permintaan uang pada umumnya merupakan perdebatan tentang teori permintaan yang bersumber dari dua kutub, yaitu *Monetarist* dan *Keynesian*. Hal ini terjadi karena kedua pendekatan tersebut pada dasarnya berkiblat pada teori keseimbangan dan karena dasar ideologi keduanya berbeda. **Morgan** (1978), misalnya, mengatakan bahwa dasar teoritis kedua kutub tersebut adalah sistem keseimbangan umum Walrasian (*Walrasian general equilibrium system*). Dalam sistem ini model IS – LM sebenarnya tidak cocok untuk menganalisis konsep Keynes, sebab asumsi dasarnya dari model tersebut tidak memperhatikan dan memasukkan anggapan ketidakpastian dan asa (*expectation*) yang merupakan konsep yang ditonjolkan dalam teori Keynes (Laidler,1985).

Pada umumnya konsep permintaan uang selalu memegang peranan yang penting dalam analisis ekonomi moneter. Sejak jaman ekonom klasik hingga saat ini perdebatan utama yang muncul antara lain berkisar pada pertanyaan “*apakah bentuk dan model yang paling layak untuk menganalisis perilaku permintaan uang* “. Isu tersebut sangat penting karena bentuk dan model yang berbeda akan

mengakibatkan mekanisme dan implikasi ekonomi makro yang berbeda. Oleh karena itu akan dibahas teori permintaan uang dengan memperhatikan aspek kronologis munculnya teori tersebut, khususnya sejak munculnya Teori Kuantitas hingga pendekatan Stok Penyangga /Buffer Stock Approach (Insukindro,1993).

2.2.1. Teori Permintaan Uang Klasik

Teori permintaan uang klasik tercermin dalam teori kuantitas uang. Pada mulanya teori ini tidak dimaksudkan untuk menjelaskan mengapa seseorang masyarakat menyimpan uang kas, tetapi lebih pada peranan uang (Nopirin,1998).

a. Pendekatan Persamaan Fisher

Analisis Irving Fisher dengan menyetengahkan suatu identitas:

$$M V = P T \dots\dots\dots (2.1)$$

dimana :

M = Jumlah uang dalam perekonomian

V = Velositas transaksi dari uang yang merupakan rata-rata waktu satu unit uang berpindah tangan untuk suatu periode tertentu

P = Tingkat Harga

T = Volume transaksi

Persamaan Fisher (2.1) menyatakan bahwa jumlah uang dalam peredaran dikalikan velositas uang akan sama dengan nilai transaksi. Semula identitas ini bukan merupakan teori moneter, tetapi kemudian Fisher berpendapat bahwa identitas tersebut dapat diterjemahkan menjadi teori moneter dengan beberapa anggapan. Menurut Fisher, orang bersedia memegang uang pada dasarnya karena kegunaannya dalam proses transaksi dan dipengaruhi oleh faktor-faktor kelembagaan seperti misalnya : metode pembayaran yang biasanya dilakukan oleh masyarakat (harian, mingguan, dan bulanan), tingkat moneterisasi masyarakat ,

penggunaan alat pembayaran yang lain seperti kartu kredit dan kualitas alat komunikasi. Faktor-faktor kelembagaan ini pada umumnya hanya berubah secara sporadis dan akan berpengaruh terhadap V. Namun, di sini dianggap bahwa dalam jangka pendek faktor-faktor kelembagaan tersebut tidak berubah, sehingga V dianggap tetap. Volume transaksi ditentukan oleh tingkat pengerjaan penuh (full employment) dari pendekatan dan dalam jangka pendek juga dianggap tetap. Dengan demikian anggapan-anggapan di atas memungkinkan untuk memperoleh suatu versi Teori Kuantitas (Quantity Theory) sebagai berikut:

$$M_d = (1/V) PT \dots\dots\dots (2.2)$$

Persamaan (2.2) menyatakan bahwa dalam jangka pendek permintaan uang merupakan proporsi yang tetap dari nilai transaksi atau dengan kata lain merupakan proporsi yang konstan dari pendapatan. Dengan demikian permintaan uang hanya dipengaruhi oleh tingkat pendapatan.

Selanjutnya, jika penawaran uang dianggap variabel eksogin dan dalam keadaan seimbang permintaan uang sama dengan penawaran uang, maka akan diperoleh hubungan sebagai berikut:

$$M_s = M_d = (1/V) PT \dots\dots\dots (2.3)$$

Dengan demikian jika perekonomian berada pada tingkat pengerjaan penuh, V dan T dianggap konstan dalam jangka pendek, serta M merupakan variabel eksogin yang ditentukan oleh penguasa/otoritas moneter, maka tingkat harga merupakan variabel endogin. Dari konsep ini dapat dikatakan bahwa perubahan tingkat harga merupakan bagian yang proporsional dari perub uang yang beredar.

b. Persamaan Cambridge

Persamaan Cambridge (the Cambridge equation) merupakan model yang dikembangkan oleh ekonom Universitas Cambridge, Inggris yaitu Marshall dan Pigou. Padadarnya persamaan ini merupakan versi lain dari Teori Klasik.

Pendekatan ini seperti halnya pendekatan Fisher dan teori klasik lainnya didasarkan pada pandangan bahwa fungsi uang yang utama adalah sebagai suatu media pertukaran (a medium of exchange). Mereka berpendapat bahwa orang berniat memegang uang karena dapat dipakai sebagai media transaksi.

Tetapi, berbeda dengan persamaan Fisher, pendekatan Cambridge menekankan pada perilaku individu dalam membuat keputusan untuk mengalokasikan kekayaannya ke dalam berbagai bentuk aktiva yang salah satunya adalah uang. Perilaku ini ditentukan oleh pertimbangan untung rugi akibat pengalokasian kekayaan ke dalam aktiva-aktiva tersebut. Dengan kata lain, masyarakat bersedia memegang uang karena memberi manfaat dan keuntungan dalam transaksi serta mudah diterima oleh semua orang. Disisi lain, jika masyarakat memegang uang berarti masyarakat menghadapi resiko biaya oportunitas (opportunity cost) karena tidak mewujudkan kekayaannya dalam bentuk aktiva yang lain yang memberi manfaat (return) tersendiri. Misalnya surat berharga dan obligasi memberi keuntungan berupa bunga, sedangkan memegang uang tidak memperoleh keuntungan tersebut. Keuntungan dan kerugian tersebut akan mempengaruhi keputusan seseorang dalam mengalokasikan kekayaannya ke dalam bentuk uang atau aktiva yang lain.

Selain motif transaksi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor kelembagaan seperti pandangan Fisher, pendekatan Cambridge menganggap bahwa permintaan uang secara potensial dipengaruhi oleh tingkat kekayaan riil, suku bunga, dan asa (expectation) tentang kejadian pada masa yang akan datang. Namun sayangnya,

mereka tidak menjelaskan lebih lanjut mengenai hubungan antara jumlah uang yang diminta dengan variabel-variabel yang secara potensial akan merupakan variabel yang penting dari permintaan uang.

Dalam merumuskan modelnya, khususnya Pigou, berpendapat bahwa variabel-variabel potensial tersebut dalam jangka pendek dianggap tetap. Dengan demikian formulasi akhir mereka hanya mempunyai perbedaan sedikit dengan apa yang dirumuskan oleh Fisher. Mereka akhirnya berpendapat bahwa bila variabel-variabel lain tetap (*ceteris paribus*) maka permintaan uang merupakan proporsi lain dari pendapatan nominal atau :

$$M_d = k P y \dots\dots\dots (2.4)$$

dimana, P adalah tingkat harga, y merupakan pendapatan riil, dan k adalah nisbah antara permintaan uang masyarakat dengan pendapatan masyarakat.

Selanjutnya dalam keadaan seimbang, permintaan uang sama dengan penawaran uang, sehingga:

$$M_s = k P y \text{ atau } M_s.V = P y \dots\dots\dots (2.5)$$

dimana $V = 1/k$

Pendekatan Cambridge memiliki dua pandangan penting mengenai permintaan uang yaitu anggapan bahwa pendapatan nasional riil (y) dan k adalah konstan. Anggapan-anggapan ini didasarkan pada ide bahwa pendapatan nasional riil berada pada tingkat pengerjaan penuh (*full employment*) dan pola transaksi perekonomian adalah konstan. Dengan demikian k juga dianggap konstan dalam jangka pendek dan y juga tetap pada tingkat pengerjaan penuh. Oleh karena itu dengan mudah dapat dikatakan bahwa tingkat harga dipengaruhi oleh jumlah uang yang beredar dalam perekonomian.

Jadi, jika faktor-faktor lain dianggap tetap dan untuk permintaan uang yang stabil, maka adanya perubahan jumlah uang beredar akan mendorong perubahan tingkat harga guna menjamin adanya keseimbangan di sektor moneter.

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari pendekatan Cambridge adalah bahwa pendekatan ini pada dasarnya serupa dengan pendekatan Fisher. Perbedaannya, V dalam analisis Fisher merupakan velositas transaksi dari uang, sedangkan k merupakan velositas pendapatan dari uang. Namun kelebihan dari pendekatan Cambridge adalah adanya kemungkinan bahwa anggapan *ceteris paribus* tersebut untuk dirilekskan atau diabaikan. Pengabaian anggapan *ceteris paribus* ini memungkinkan suku bunga ataupun *asa* berubah, sehingga k juga akan berubah dan demikian juga untuk permintaan uang.

2.2.2. Teori Permintaan Uang Keynes

Pendekatan ini dikenalkan oleh Keynes (1936) sebagai bagian dari bukunya "General Theory of Employment, Interest, and Money". Sebenarnya sebelum Keynes menulis bukunya, teori moneter Keynes pada dasarnya masih sejalan dengan pendekatan Cambridge. Namun sejak buku *General Theory* tersebut, teori moneter Keynes berbeda dengan teori dan tradisi Klasik. Perbedaan utama antara pendekatan Keynes dan Klasik adalah pada fungsi uang. Keynes berpendapat bahwa fungsi uang tidak hanya sebagai media pertukaran (*a medium of exchange*) tetapi juga sebagai penyimpan nilai (*a store of value*).

Pada garis besarnya, pendekatan Keynes dapat dipandang sebagai perkembangan lebih lanjut dari aspek-aspek ketidakpastian (*uncertainty*) dan *asa* (*expectation*) dari pendekatan Cambridge. Namun demikian, Keynes hanya memusatkan perhatiannya pada satu variabel yaitu suku bunga. Variabel ini

merupakan variabel yang sangat penting bila kita membicarakan teori permintaan uang Keynes khususnya motif spekulasi dari pemegangan uang.

Menurut Keynes, ada tiga motif orang memegang uang yaitu motif transaksi (transaction motive), motif berjaga-jaga (precautionary motive), dan motif spekulasi (speculation motive). Permintaan uang yang muncul sebagai akibat dari motif transaksi didasarkan pada anggapan bahwa orang berminat untuk memegang atau meminta uang dimaksudkan sebagai “*bridge the interval between the receipt of income and its disbursement*”. Dengan demikian Keynes dapat menerima pendapat Cambridge yang menyatakan orang memegang uang untuk memenuhi dan memperlancar transaksi yang mereka lakukan. Disini dianggap bahwa permintaan uang nominal untuk tujuan transaksi dipengaruhi oleh tingkat pendapatan nasional. Keynes sebenarnya tidak mengabaikan pengaruh suku bunga terhadap permintaan uang untuk tujuan transaksi, namun Keynes tidak menekankan peranan suku bunga dalam analisisnya.

Permintaan uang untuk tujuan atau motif berjaga-jaga didasarkan pada pendapat bahwa orang bersedia memegang uang “*to provide for contingencies requiring sudden expenditure*”. Jadi menurut pendekatan ini orang memegang uang untuk tujuan melakukan pembayaran transaksi yang tidak regular atau diluar transaksi normal, misalnya untuk pembayaran dalam keadaan darurat, seperti sakit dan kecelakaan. Dengan kata lain, inti dari tujuan berjaga-jaga dari permintaan uang adalah ketidakpastian di masa yang akan datang. Namun sayangnya, walaupun Keynes dalam berbagai pesan dalam tulisannya menyebutkan bahwa suku bunga merupakan faktor yang mempengaruhi motif permintaan uang untuk tujuan berjaga-jaga, namun dia berpendapat bahwa tingkat pendapatan merupakan faktor yang utama yang mempengaruhi tujuan permintaan uang untuk berjaga-jaga.

Sejauh ini telah dibicarakan dua motif permintaan uang Keynes dan nampaknya tidak jauh berbeda dengan apa yang dikemukakan oleh ekonom Klasik yang mengatakan bahwa tingkat pendapatan merupakan faktor yang dominan bagi masyarakat untuk memegang uang. Mungkin kontribusi penting Keynes dalam teori ekonomi moneter adalah konsepnya mengenai permintaan uang untuk tujuan spekulasi. Keynes berpendapat bahwa orang berminat memegang uang untuk “ *to satisfy the object of securing profit from knowing better than the market what the future will bring forth*”. Dengan demikian tujuan pemegangan uang ini terutama untuk mendapatkan keuntungan yang dapat diperoleh karena sarana ibadah pemegang uang tersebut mampu meramalkan apa yang akan terjadi dengan betul.

Keynes berpendapat bahwa pemilik kekayaan (*asset holder*) dapat memilih memegang kekaayaannya dalam dua bentuk yaitu uang tunai atau obligasi (*bond*). Obligasi dianggap memberi penghasilan sejumlah uang tertentu setiap periode, sedangkan uang tidak. Pemilik kekayaan akan memilih secara nalar untuk memegang uang jika harga obligasi diharapkan secara tidak normal lebih tinggi dari harga normalnya. Bila suku bunga diharapkan turun maka orang lebih berminat untuk memegang kekayaannya dalam bentuk obligasi daripada uang. Hal ini karena obligasi dapat memberikan penghasilan tertentu selama periode tertentu, dan dapat juga memberikan keuntungan kapital (*capital gains*) sebagai akibat adanya kemungkinan harga obligasi tersebut naik. Sebaliknya jika diperkirakan atau diharapkan suku bunga naik, maka pemilik kekayaan akan lebih terdorong untuk memegang uang daripada obligasi. Dengan demikian uang sarana ibadah sini berlaku sebagai salah satu alternatif penyimpanan nilai atau kekayaan (*store of value*), dan mempunyai hubungan negatif dengan suku bunga.

Berkaitan dengan pengaruh suku bunga terhadap permintaan uang, salah satu sumbangan Keynes adalah adanya perangkap likuiditas (*liquidity trap*). Konsep ini menyatakan bahwa mungkin pada suatu waktu akan terdapat suatu tingkat bunga di mana permintaan uang akan tidak elastis sempurna. Dalam kasus ini adanya kelebihan penawaran uang atas permintaan uang untuk tujuan transaksi semuanya akan diminta sebagai uang yang menganggur untuk tujuan spekulasi tanpa mempengaruhi tingkat suku bunga.

Dari uraian di atas dapat dikemukakan bahwa ada 3 motif permintaan uang agregat (*aggregate liquidity preference*) dan perangkap likuiditas. Berikut ini diketengahkan suatu model sederhana permintaan uang sebagai berikut :

$$md = Md / P = k y + L (r,w) \dots\dots\dots (2.6)$$

$$\delta md / \delta y > 0; \delta md / \delta r < 0; \delta md / \delta w > 0$$

di mana :

md = permintaan uang riil

Md = permintaan uang nominal

P = tingkat harga

y = pendapatan riil

k = nisbah antara permintaan uang untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga terhadap pendapatan riil

L = permintaan uang atau preferensi likuiditas untuk tujuan spekulasi

r = suku bunga

w = kekayaan riil

Persaman (2.6) dapat dituliskan dalam bentuk nominal menjadi :

$$Md = \{ k y + L (r,w) \} P \dots\dots\dots (2.7)$$

Dalam jangka pendek w dianggap konstan, sehingga persamaan (2.7) dapat dituliskan sebagai :

$$M_d = \{ k_y + L(r) \} P \dots\dots\dots (2.8)$$

Lebih lanjut dianggap bahwa penawaran uang (M_s) adalah variabel eksogen atau ditentukan oleh penguasa moneter, maka dalam keadaan seimbang penawaran uang sama dengan permintaan uang, sehingga diperoleh hubungan sebagai berikut:

$$M_s = \{ k_y + L(r) \} P \dots\dots\dots (2.9)$$

Berbeda dengan pendekatan Klasik, model permintaan uang Keynes seperti dirumuskan pada persamaan (2.9) menyatakan bahwa pasar uang mungkin dipengaruhi oleh suku bunga dan tingkat harga. Namun Keynes lebih menekankan suku bunga daripada tingkat harga. Hal ini karena tingkat harga tidak hanya ditentukan oleh uang beredar (penawaran uang) tetapi juga oleh permintaan uang dan penawaran agregat (*aggregate demand and aggregate supply*).

2.2.3. Perkembangan Teori Keynes dan Setelah Keynes

Pembicaraan teori Keynes atau lebih dikenal dengan teori preferensi likuiditas (*liquidity preference theory*) tidak hanya berguna untuk menelaah teori Keynes tetapi juga bermanfaat untuk menganalisis teori pengikut-pengikutnya atau kontribusi dari Keynesian baru terhadap teori moneter. Dapat dikatakan bahwa teori Keynesian mengenai permintaan uang berkaitan dengan usaha untuk menjelaskan variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi pemilik kekayaan dalam mewujudkan kekayaannya. Anggapan mengenai pemilik kekayaan dapat dipandang sebagai pendekatan portafel (*portofolio approach*) terhadap teori permintaan uang.

a. Permintaan Uang untuk Transaksi (Baumol-Tobin)

Selaras dengan pendekatan tersebut di atas, Baumol (1952) dan Tobin (1956) menganalisis lebih lanjut permintaan uang untuk tujuan transaksi dari

Keynes. Mereka telah pula memberi alasan – alasan teoritis mengapa permintaan uang untuk tujuan transaksi juga dipengaruhi oleh suku bunga. Mereka berpendapat bahwa permintaan uang untuk tujuan transaksi dapat dinyatakan seperti halnya permintaan persediaan (*inventory*) untuk suatu barang. Dalam hal ini dianggap bahwa orang memegang uang didasarkan atas pertimbangan biaya sebagai akibat tidak diwujudkannya kekayaan yang dimiliki dalam bentuk aktiva lain yang memberi keuntungan. Agen ekonomi dianggap nalar dan akan meminimumkan biaya antara memegang uang dan obligasi yang dipegang yang membebani biaya total yang minimum. Perlu diingat bahwa uang tidak menghasilkan penghasilan apapun, sedangkan obligasi memberi bunga dan kemungkinan mendapatkan perolehan (*capital gains*) karena adanya kenaikan harga obligasi. Oleh karena itu orang lebih suka memegang pendapatan totalnya sebanyak mungkin dalam bentuk obligasi dan memegang seminimal mungkin dalam bentuk uang tunai.

Model dari Baumol bertitik tolak dari anggapan bahwa orang menerima pendapatan sejumlah tertentu secara reguler setiap waktu (misalnya setiap awal bulan). Untuk menyederhanakan, dianggap bahwa seseorang selalu membelanjakan atau menggunakan penghasilan tersebut untuk tujuan transaksi sejumlah tertentu (tetap) setiap harinya. Dengan kata lain, kebutuhan dana (uang tunai) per satuan waktu adalah konstan. (Boediono, 1994)

Dari konsep tersebut kemudian diturunkan fungsi permintaan uang sebagai berikut:

$$md = Md / P = \sqrt{(2\alpha T / r)} \dots\dots\dots (2.10)$$

atau

$$Md = \alpha T^{0,5} r^{-0,5} P \dots\dots\dots (2.11)$$

dimana a adalah biaya komisi (*brokerage fee*) yang merupakan biaya tetap setiap kali menjual obligasi, T adalah penghasilan riil dari agen ekonomi, dan r adalah suku bunga tiap-tiap periode.

Terlihat pula bahwa fungsi permintaan uang seperti dirumuskan dalam persamaan 2.11 berbeda dengan fungsi permintaan uang untuk tujuan transaksi yang dirumuskan Keynes.

Implikasi dari persamaan 2.11 adalah (1) permintaan uang untuk tujuan transaksi tidak hanya dipengaruhi oleh pendapatan tetapi juga oleh suku bunga dan (2) menunjukkan adanya skala ekonomi (*economies of scale*) dari penggunaan uang relatif besar daripada fungsi permintaan uang untuk tujuan transaksi model Keynes (yang hanya proporsional terhadap pendapatan riil). Artinya makin tinggi pendapatan (juga volume transaksinya makin besar) maka persentase kenaikan uang kas yang diinginkan lebih kecil daripada kenaikan transaksinya. (3) Apabila untuk menukarkan surat berharga dengan uang kas atau untuk mengambil tabungan di bank, tidak dikenakan biaya maka dengan sendirinya tidak ada permintaan uang kas. (4) Perkembangan/kemajuan teknologi yang menyebabkan turunnya biaya transaksi akan mengakibatkan turunnya rata-rata kas yang dipegang individu. (Nopirin, 1998)

b. Permintaan Uang untuk Spekulasi (Tobin)

Lebih lanjut Tobin (1958) menyetengahkan suatu analisis yang lebih canggih mengenai perilaku individu tentang permintaan uang. Tobin bermaksud menunjukkan bagaimana keinginan individu memegang uang yang diturunkan dari pengaruh resiko terhadap pemegangan obligasi. Dalam kasus ini, individu dihadapkan kepada masalah ketidakpastian tentang suku bunga dan nilai obligasi di masa yang akan datang. Dianggap bahwa semakin besar asa (*expectations*)

mengenai perolehan dari aktiva, maka pemilik kekayaan akan dihadapkan kepada resiko yang lebih besar. Ini memberi indikasi bahwa semakin tinggi suku bunga akan mendorong pemilik kekayaan untuk meminta atau mewujudkan kekayaan dalam bentuk obligasi dan mengurangi jumlah uang yang diminta untuk tujuan spekulasi. Dengan kata lain terdapat hubungan negatif antara tingkat suku bunga dengan permintaan uang untuk tujuan spekulasi.

2.2.4. Teori Kuantitas Uang Milton Friedman

Formulasi ulang Teori Kuantitas setelah Keynes terutama didasarkan hasil karya Milton Friedman tahun 1956. Dalam makalahnya “ *The Quantity of Money – A Restatement*”, Friedman mendefinisikan teori kuantitas sebagai teori permintaan uang dan bukan sebagai teori keluaran (*output*) atau teori pendapatan uang atau teori harga.

Friedman berpendapat bahwa teori permintaan uang adalah suatu aplikasi dari teori permintaan pada umumnya. Hal ini karena prinsip dasar dari teori permintaan uang adalah sama dengan teori permintaan barang yaitu perilaku tindakan memilih dari individu atau pemilik kekayaan.

Friedman tidak memulai analisisnya dengan membicarakan motif atau tujuan orang memegang uang, tetapi menyetengahkan argumentsi mengapa orang bersedia memegang uang. Dia berpendapat bahwa orang bersedia memegang uang karena uang seperti halnya aktiva lainnya merupakan salah satu wujud pemilikan kekayaan dan memberi jasa atau manfaat kepada mereka yang memiliki uang tersebut. Manfaat (*return*) dari setiap bentuk aktiva dan merupakan faktor yang menjadi bahan pertimbangan bagi pemilik kekayaan dalam mengambil keputusan mengenai besarnya masing-masing aktiva yang dipegang. Lebih lanjut Friedman

beranggapan bahwa permintaan uang pada dasarnya dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu kekayaan total, harga dan perolehan dari berbagai bentuk pemegangan kekayaan, dan preferensi pemilik kekayaan.

Sumbangan yang penting dari Friedman dalam analisis ekonomi adalah konsepnya mengenai kekayaan (*wealth*). Menurutnya, kekayaan terdiri dari kekayaan manusiawi (*human wealth*) dan kekayaan bukan manusiawi (*nonhuman wealth*). Kekayaan manusiawi merupakan tenaga kerja seseorang yang dimasa yang akan datang potensial dapat menghasilkan aliran pendapatan, sedangkan kekayaan bukan manusiawi adalah semua aktiva yang dimiliki seseorang atau lebih dikenal dengan kekayaan. Kedua macam kekayaan ini dapat menentukan garis atau kendala anggaran (*budget constrain*) bagi si pemilik kekayaan, dan dengan sendirinya akan menentukan pula besarnya jumlah uang yang dapat dipegangnya. Dalam analisis ini nampak bahwa dalam membahas masalah kendala anggaran, Friedman lebih menekankan peranan kekayaan daripada pendapatan, namun demikian dia menghadapi masalah dalam menentukan ukuran dari kekayaan dalam permintaan uang. Untuk mengatasi hal ini Friedman menyatakan bahwa teori permintaan uang adalah topik khusus dari teori kapital (*capital theory*). Dia beranggapan bahwa kekayaan dapat diwujudkan dalam bentuk: uang (M), obligasi (B), equitas (E) barang-barang fisik yang tidak manusiawi (G) atau physical non-human goods, dan kapital manusiawi (H). Seperti telah disebutkan di atas, semua aktiva-aktiva tersebut akan memberi tingkat manfaat tertentu bagi pemiliknya.

Tingkat manfaat (*rate of return*) dari masing-masing aktiva akan mempengaruhi perilaku pemilik kekayaan dalam memilih banyaknya aktiva yang dipegangnya. Mereka akan memperoleh manfaat total yang maksimum jika tingkat

manfaat marginal (*marginal rate of return*) dari suatu aktiva sama dengan tingkat manfaat marginal aktiva lain.

Disamping faktor-faktor tersebut di atas, selera dan preferensi pemilik kekayaan juga mempengaruhi macam dan banyaknya aktiva yang dimiliki oleh pemilik kekayaan. Kedua faktor ini merupakan faktor subyektif yang tentu saja berbeda antara satu orang dengan orang lain.

Dalam bentuk persamaan, model permintaan uang uang individu dari Friedman dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\mathbf{M_d} = \mathbf{f(W,P,b,s,\pi,K,u)} \dots\dots\dots$$

(2.12)

$$\delta M / \delta W > 0; \delta M / \delta P > 0; \delta M / \delta b < 0$$

$$\delta M / \delta s < 0; \delta M / \delta \pi < 0; \delta M / \delta K > 0$$

dimana

M_d = jumlah uang nominal yang diminta

W = Y / r = kekayaan

Y = aliran pendapatan

R = suku bunga

P = tingkat harga

B = $\alpha - (d\alpha / dt) / \alpha$ = tingkat manfaat dari pemilikan obligasi

A = suku bunga obligasi

S = $\beta - (d\beta / dt) / \beta + (dP / dt) / P$ = tingkat manfaat dari equitas

B = market yield of equity

Π = $(dP / dt) / P$ = prosentase perubahan harga (laju inflasi)

K = nisbah antara kekayaan manusiawi dan kekayaan bukan manusiawi

U = selera

2.2.5. Pendekatan Stok Penyangga (Buffer Stock Approach)

Dalam membentuk model permintaan uang perlu dipilih teori yang relevan dengan perekonomian yang dihadapi. Selain itu juga perlu dilakukan pemilihan variabel bebas (*independent variable*), variabel tidak bebas (*dependent variable*), bentuk fungsi dari model permintaan uang, permintaan uang jangka pendek dan jangka panjang, atau model dinamis dari permintaan uang.

Pengertian uang bisa dalam arti sempit (M1) dan uang dalam arti luas (M2) serta komponen-komponennya seperti uang kartal, uang giral, dan uang kuasi sebagai variabel tak bebas atau variabel yang diamati perilakunya. Sedangkan variabel kunci yang sering dipilih sebagai variabel bebas adalah pendapatan nasional dan suku bunga. Yang perlu diperhatikan dari kedua himpunan variabel bebas adalah definisi teoritis dan operasional serta cara mengukur besaran-besaran ekonomi terkait. Demikian juga dengan bentuk fungsi yang akan digubakan, linier atau yang dapat dilinierkan. Masalah lain yang cukup penting adalah model dinamis dari permintaan uang. Pada umumnya model dinamik yang digunakan adalah model penyesuaian parsial (*partial adjustment model*), walaupun akhir-akhir ini juga digunakan model koreksi kesalahan (*error correction model*).

Akhir-akhir ini diskusi mengenai model dinamis untuk sektor moneter, khususnya model dinamis permintaan uang, telah menjadi pusat perhatian para ekonom yang berminat di bidang moneter. Pusat perhatian mereka terutama tertuju kepada pendekatan stok penyangga.

Milbourne berpendapat bahwa nama stok penyangga (buffer stock) berasal dari ide bahwa orang bersedia untuk memegang uang guna mengabsorpsi atau menyerap variasi yang tidak diantisipasi atau yang tidak diharapkan antara penerimaan dan pengeluaran. Lebih lanjut *Davidson* dan *Ireland* menyatakan bahwa

yang mendasari hipotesis stok penyangga adalah tidak lain adalah pernyataan atau pendefinisian kembali dari permintaan uang untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga. Mereka juga berpendapat bahwa ide dari stok penyangga adalah bahwa permintaan uang dapat dipandang seperti halnya permintaan persediaan barang. (Insukindro,1993)

Deskripsi yang jelas mengenai stok penyangga yang sederhana adalah uraian *Laidler* yang menyatakan bahwa jumlah uang yang diminta tidaklah menunjukkan atau menggambarkan sejumlah uang yang seseorang bersedia untuk memegangnya, tetapi merupakan nilai rata-rata dari suatu stok penyangga. Selanjutnya dikemukakan pula bahwa alasan mengapa seseorang bersedia memegang uang sebagai stok penyangga karena uang berfungsi sebagai media pertukaran (*a medium of exchange*) dan dapat menyerap atau menghilangkan syok dan ketimpangan (gap) dalam perekonomian. Ketimpangan ini terjadi karena adanya kesenjangan antara pengaruh suatu syok (shock) dengan tanggapan selanjutnya terhadap syok tersebut. Adanya aliran dana masuk yang tidak diharapkan, misalnya, dapat dipandang sebagai kelebihan permintaan uang untuk beberapa waktu. Hal ini karena periode penyesuaiannya dianggap jangka pendek atau agen ekonomi akan menghadapi biaya penyesuaian bila mereka melakukan penyesuaian terhadap portafel mereka. Fenomena ini menjadi dasar untuk menjelaskan mengapa agen-agen ekonomi membiarkan adanya deviasi temporer antara jumlah uang yang diminta aktual (*actual money holdings*) dengan jumlah uang yang diinginkan untuk dipegang (*desired money holdings*). Dengan kata lain, ide dari uang sebagai stok penyangga relevan bila perekonomian dalam keadaan tidak seimbang.

Lebih lanjut dalam kaitannya dengan model dinamis untuk permintaan uang, Laidler berpendapat bahwa pendekatan stok penyangga juga berusaha untuk menjawab dan memberi pemecahan atas pertanyaan “*why lagged dependent variable are required in empirical work on the aggregate demand for money function*”. Disini dianggap bahwa setelah adanya suatu stok di bidang atau sektor moneter, agen-agen ekonomi akan menemukan bahwa permintaan uang aktual akan berbeda dengan permintaan uang yang diinginkan karena adanya kelambanan-kelambanan penyesuaian dari variabel-variabel kunci yang mempengaruhi permintaan uang. Dalam kasus ini, agen-agen ekonomi dapat menghadapi biaya ketidakseimbangan (*disequilibrium cost*) dan biaya penyesuaian (*adjustment cost*). Berdasarkan kedua biaya tersebut telah banyak dibentuk model dinamis dari pendekatan stok penyangga permintaan uang dalam studi empiris. Beberapa ekonom telah mengetrapkan model penyesuaian parsial (*partial adjustment model*) dan modifikasinya, sedangkan ekonom yang lain mengenalkan model koreksi kesalahan (*error corection model*) dan *a forward looking buffer stock model*.

2.3. Stabilitas Permintaan Uang

Sebelum bisa dilakukan analisis ataupun prediksi moneter, terlebih dulu perlu diselidiki stabilitas dari fungsi permintaan uang. Stabilitas permintaan uang tergantung kepada variabel-variabel yang dimasukkan dalam fungsi permintaan uang. Pada umumnya dalam analisis empiris, dinyatakan bahwa fungsi permintaan uang adalah stabil. Namun perdebatan antara Keynesian dan Moneteris mengenai peranan uang dalam menentukan kegiatan ekonomi, dan perbedaan sudut pandang

mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang menyebabkan perbedaan pandangan mengenai stabilitas permintaan uang.

Adanya permintaan uang untuk tujuan spekulasi dan/atau pengaruh suku bunga terhadap permintaan uang menunjukkan bahwa permintaan uang model **Keynes** adalah tidak stabil. Pandangan ini berbeda dengan konsep permintaan uang model **Klasik dan Moneteris** yang menganggap bahwa permintaan uang hanya dipengaruhi oleh pendapatan yang stabil. Implikasi dari ketidakstabilan permintaan uang adalah bahwa tidaklah mudah memprediksi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal terhadap permintaan uang dan perekonomian. Masalah kestabilan ini merupakan sumber perdebatan yang belum berakhir sampai kini. Memang harus diakui bahwa jika permintaan uang tidak stabil, maka model berkaitan dengan itu tidak layak digunakan dalam simulasi untuk menganalisis suatu kebijakan ekonomi. (Insukindro, 1993)

Ketidakstabilan permintaan uang terjadi karena adanya pergeseran dalam fungsi permintaan uang. Ada beberapa penyebab terjadinya pergeseran tersebut, misalnya penemuan keuangan dalam metode-metode baru pengelolaan uang tunai yang membuat masyarakat atau perusahaan mengurangi jumlah uang yang dipegang ataupun penemuan/kemajuan dalam cara-cara melakukan pembayaran yang mendorong masyarakat lebih ekonomis di dalam memegang uang kas. Pergeseran permintaan uang berarti permintaan uang tidak stabil. Implikasinya adalah sektor moneter lebih tidak stabil dibandingkan dengan sektor riil, sehingga kebijakan di sektor riil lebih efektif dibanding dengan kebijakan moneter. (Nopirin, 1998)

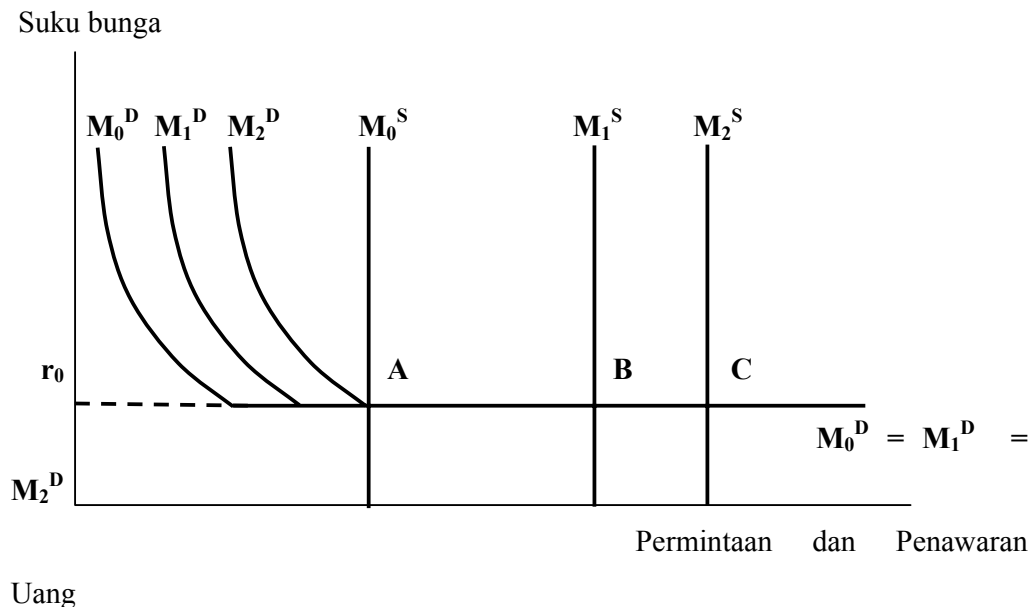
2.4. Implikasi Kebijakan Fiskal dan Moneter

2.4.1. Perangkap Likuiditas dan Keefektifan Kebijakan Pemerintah

Konsep perangkap likuiditas atau *Liquidity trap* berasal dari teori Keynes yang berpendapat bahwa dalam resesi yang sangat serius suku bunga akan menjadi sangat rendah sekali dan tidak dapat diturunkan lagi. Walaupun dilakukan penambahan dan penawaran uang, suku bunga tidak akan mengalami perubahan. Dalam keadaan perangkap likuiditas, kurve permintaan uang sudah berbentuk horisontal, seperti terlihat dalam gambar 2.1.

Gambar 2.1 menunjukkan keseimbangan di pasar uang pada perangkap likuiditas dan efek penambahan penawaran uang dalam perekonomian yang sudah menghadapi perangkap likuiditas. Perangkap likuiditas mulai berlaku dari titik A dan ke sebelah kanannya. Apabila penawaran uang adalah M_0^S , penawaran dan permintaan uang mencapai keseimbangan di titik A. Suku bunga adalah r_0 . Pertambahan penawaran uang mula mula dari M_1^S dan kemudian M_2^S , akan memindahkan keseimbangan, mula mula pada B dan kemudian pada C. Kedua keseimbangan yang baru ini menunjukkan suku bunga seperti pada keseimbangan asal, yaitu tetap sebesar r_0 .

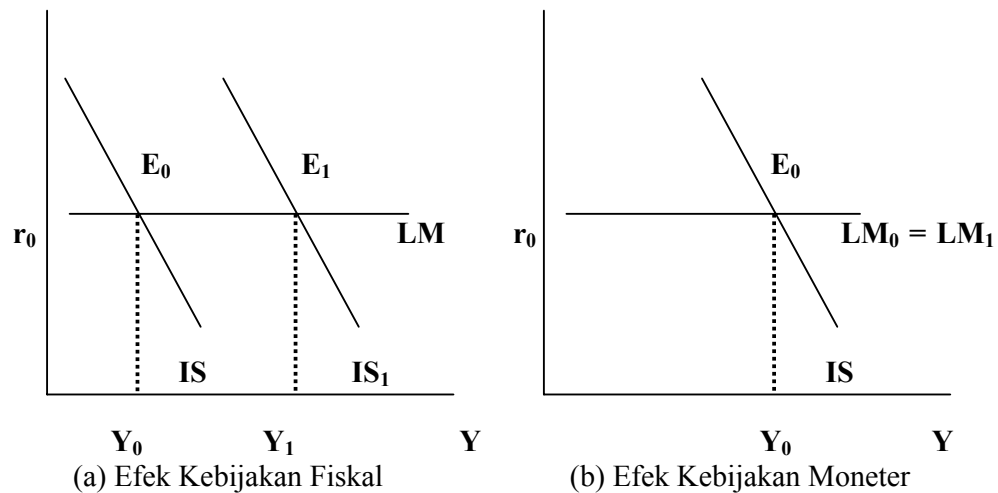
Gambar 2.1. Perangkap Likuiditas dan Efek Pertambahan Penawaran Uang



Berdasarkan kepada keseimbangan di pasar uang pada tingkat perangkap likuiditas ini dapat diambil kesimpulan berikut : (i) kurva LM pada perangkap likuiditas adalah horisontal karena permintaan uang yang berbeda-beda (M_0^D hingga M_2^D) akan tetap seimbang pada titik A dan kadar bunganya tetap r_0 dan (ii) penambahan dalam penawaran uang tidak akan memindahkan kurva LM.

Dengan demikian, apabila perekonomian menghadapi masalah perangkap likuiditas maka : (i) kebijakan fiskal akan dapat meningkatkan kegiatan ekonomi, akan tetapi (ii) kebijakan moneter tidak akan efektif dalam meningkatkan kegiatan ekonomi. Hal ini dapat dilihat dalam gambar 2.2.

Gambar 2.2. Efek Kebijakan Pemerintah apabila Berlaku Perangkap Likuiditas



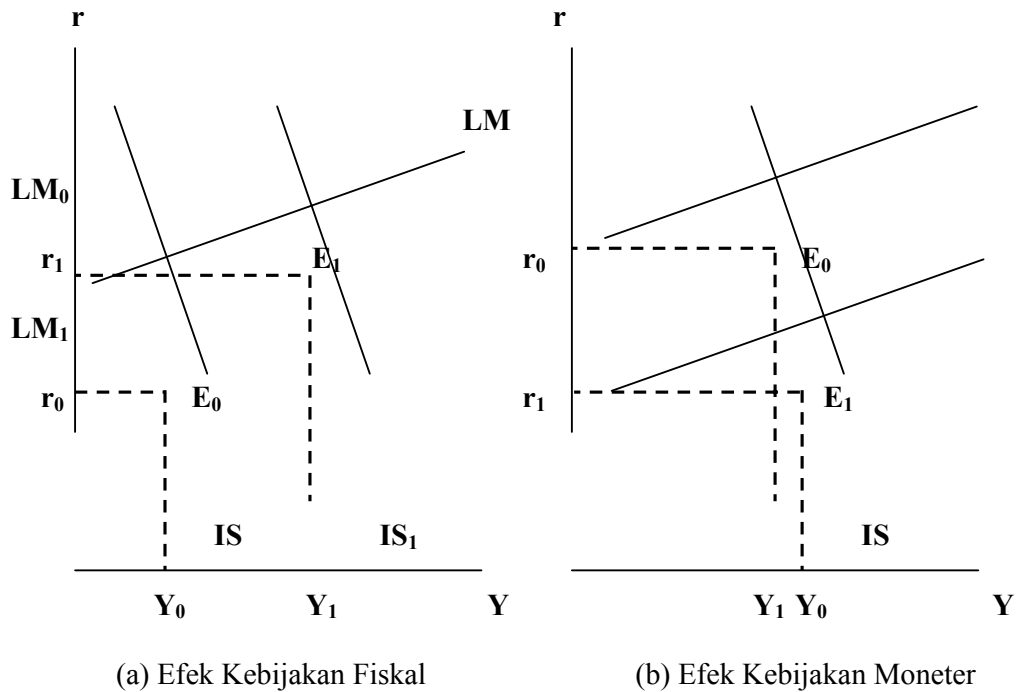
2.4.2. Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Model Keynesian

Dalam analisis golongan Keynesian permintaan uang untuk spekulasi adalah sensitif terhadap perubahan suku bunga. Artinya, perubahan suku bunga akan menimbulkan perubahan yang besar kepada permintaan uang untuk spekulasi (dan permintaan uang secara keseluruhan). Secara grafik pandangan ini berarti

kurva permintaan uang adalah landai/elastis, dan kurva LM juga akan menjadi elastis.

Selanjutnya menurut teori Keynesian, keinginan pihak swasta untuk melakukan investasi ditentukan oleh banyak faktor, seperti : suku bunga, tingkat pengembalian modal (*rate of return*) yang akan diterima, kemajuan teknologi, ramalan mengenai keadaan ekonomi masa datang dan tingkat pendapatan nasional serta pertumbuhannya. Karena investasi bergantung kepada banyak faktor maka *kurve MEI* yang menggambarkan keinginan untuk melakukan investasi pada berbagai tingkat suku bunga adalah *tidak elastis atau curam*, seperti terlihat dalam gambar 2.3.

Gambar 2.3. Pandangan Keynesian mengenai Keefektifan Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter

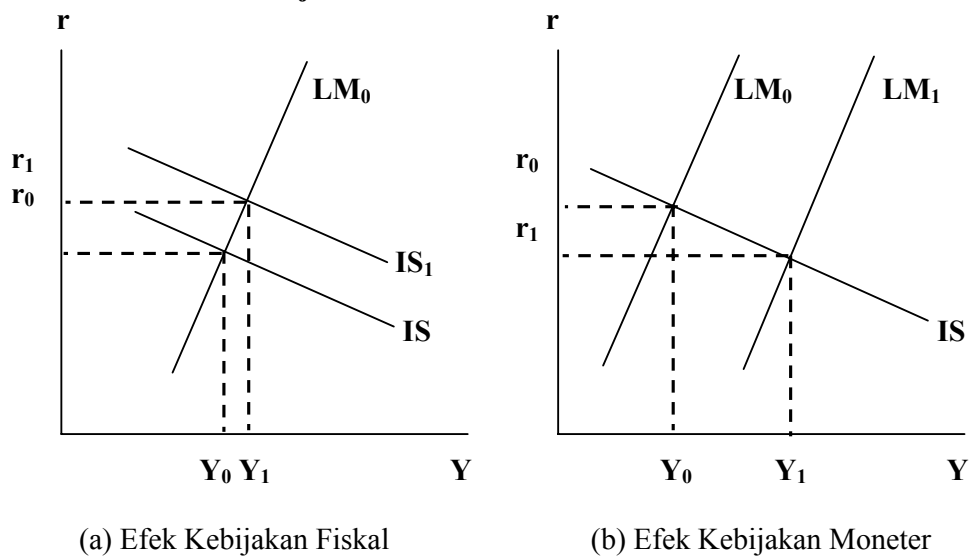


2.4.3. Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Model Moneteris

Dalam teori golongan Monetaris, permintaan uang untuk tujuan spekulasi adalah tidak penting, karena uang diminta terutama adalah untuk membiayai transaksi. Berdasarkan pendapat ini, golongan Monetaris berpendapat bahwa permintaan uang adalah tidak sensitif atas perubahan tingkat suku bunga. Dengan demikian bentuk kurva permintaan uang tidak elastis/sangat curam yang berakibat kurve LM juga tidak elastis.

Selanjutnya golongan Monetaris berpendapat suku bunga merupakan penentu utama tingkat investasi yang akan dilakukan pihak swasta. Dengan demikian pengeluaran ini sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga dan sifat ini secara grafik digambarkan oleh kurva MEI yang elastis/ landai. Apabila kurva MEI landai, maka kurva IS juga akan menjadi landai. Keadaan ini dapat dilihat dalam gambar 2.4.

Gambar 2.4. Pandangan Monetaris mengenai Keefektifan Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter



2.5. TEORI INFLASI

Secara umum, inflasi berarti kenaikan harga barang/komoditas dan jasa dalam periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Menurut para ekonom modern, inflasi berupa kenaikan secara menyeluruh jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit penghitungan moneter) terhadap barang/komoditas dan jasa. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah penurunan dari unit penghitungan moneter terhadap barang/komoditas dan jasa, terjadi deflasi (*deflation*).

2.5.1. Pandangan Klasik dan Moneteris

Teori Klasik tentang inflasi dapat dianalisis dalam kerangka teori kuantitas uang dengan menggunakan persamaan pertukaran , $MV = PY$. Persamaan pertukaran tersebut dapat dirulis kembali dimana masing-masing peubah dalam persamaan tersebut dinyatakan sebagai persentase perubahan sepanjang waktu sebagai berikut :

$$\frac{\Delta M_s}{M_s} + \frac{\Delta V}{V} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y} \dots\dots\dots 2.13$$

Dengan menempatkan inflasi di sebelah kiri , maka persamaan ... di atas dapat ditulis kembali menjadi sebagai berikut :

$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta M_s}{M_s} - \frac{\Delta Y}{Y} + \frac{\Delta V}{V} \dots\dots\dots 2.14$$

dimana $\Delta P/P$ = tingkat inflasi, $\Delta M_s/ M_s$ = pertumbuhan jumlah uang beredar, $\Delta Y/Y$ = laju pertumbuhan output, dan $\Delta V/V$ = persentase perubahan di dalam kecepatan perputaran uang.

Berdasarkan persamaan 2.14 tersebut, inflasi adalah disebabkan oleh pertumbuhan jumlah uang beredar, pertumbuhan output, dan perubahan dalam kecepatan perputaran uang. Karena Klasik mengasumsikan kecepatan perputaran uang (V) adalah konstan, maka persamaan 2.14 akan menjadi sebagai berikut :

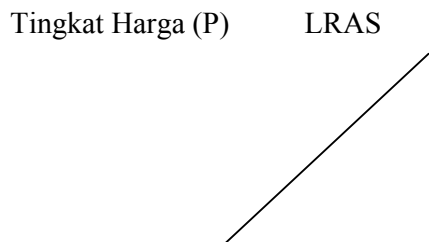
$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta M_s}{M_s} - \frac{\Delta Y}{Y} \dots\dots\dots 2.15$$

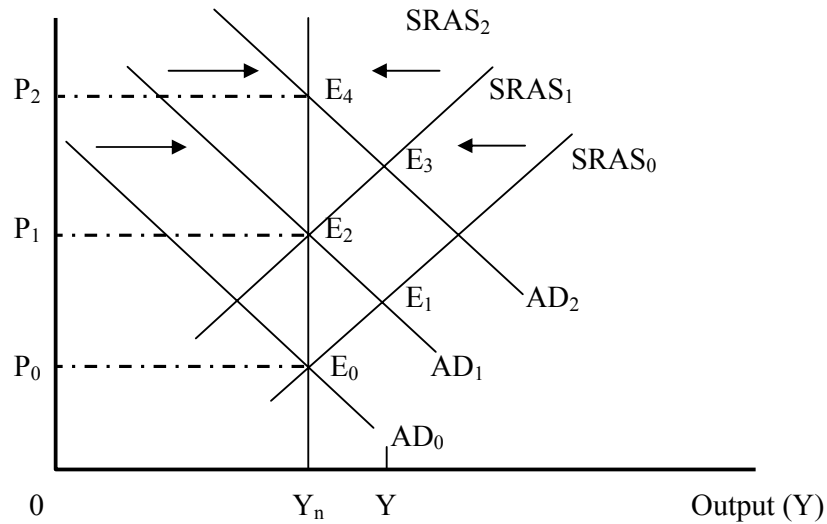
Persamaan 2.15 menyatakan bahwa tingkat inflasi adalah sama dengan pertumbuhan jumlah uang beredar dikurangi pertumbuhan output. Klasik mengasumsikan V dan Y adalah tetap, sehingga kenaikan dalam jumlah uang beredar (Ms) akan menyebabkan perubahan yang proporsional dengan perubahan tingkat harga (P). Dengan demikian penyebab utama timbulnya inflasi menurut Klasik adalah karena kenaikan atau pertumbuhan jumlah uang beredar. Dengan perkataan lain, inflasi adalah gejala / fenomena moneter.

Moneteris juga sependapat dengan Klasik bahwa inflasi sebagai fenomena moneter seperti yang dikemukakan oleh **Milton Friedman** bahwa “*inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*”. Dalam analisis moneteris, penawaran uang (*money supply*) merupakan satu-satunya sumber pergeseran dalam kurva permintaan agregat. Analisis Moneteris mengindikasikan bahwa inflasi yang tinggi (*rapid inflation*) disebabkan oleh pertumbuhan jumlah uang beredar yang tinggi (Mishkin,1992).

Pandangan Klasik dan Moneteris tentang inflasi secara grafik dapat dijelaskan dengan menggunakan gambar 2.5.

Gambar 2.5. Inflasi Dalam Pandangan Klasik dan Moneteris





Pada gambar tersebut ditunjukkan bahwa ketika belum terjadi kenaikan jumlah uang beredar, posisi keseimbangan berada di titik E_0 . Setelah kenaikan jumlah uang beredar, kurva permintaan agregat bergeser dari AD_0 menjadi AD_1 , dan titik keseimbangan bergeser dari titik E_0 ke titik E_1 . Pada titik keseimbangan yang baru tingkat output di dalam perekonomian berada di atas tingkat output alamiah (*natural rate*), dan sebagai akibatnya pengangguran akan turun dan berada di bawah tingkat alamiah. Turunnya tingkat pengangguran akan mendorong tingkat upah di dalam perekonomian naik, dan selanjutnya akan mendorong kurva penawaran agregat jangka pendek (SARS) bergeser dari $SARS_0$ ke $SARS_1$. Dengan bergesernya kurva SARS tersebut akan menyebabkan titik keseimbangan yang baru berada di titik E_2 , dan tingkat harga (P) naik dari P_0 ke P_1 , sementara output kembali pada tingkat alamiah. Ekspansi moneter lebih lanjut akan menyebabkan tingkat inflasi atau tingkat harga menjadi P_2 .

2.5.2. Pandangan Keynes

Keynes mengatakan bahwa kecepatan perputaran uang (V) merupakan sesuatu yang bersifat dapat berubah-ubah (*variable*). Hal ini berbeda dengan kaum

Klasik dan Monetaris yang mengatakan bahwa V adalah konstan. Oleh karena itu apabila terjadi kenaikan jumlah uang yang beredar (M_s) tidak akan menyebabkan perubahan dalam tingkat harga (P). Dengan kata lain harga akan tetap.

Penekanan Keynes pada variabilitas output dan jangka pendek (*short – run*) juga memberi kontribusi terhadap pandangan bahwa inflasi bukanlah murni sebagai fenomena moneter. Menurut Keynes pengangguran dapat saja terjadi untuk suatu jangka waktu yang panjang atau bahkan untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Dengan adanya pengangguran maka suatu kenaikan dalam jumlah uang beredar (M_s) (kecuali dalam kasus ekstrem) akan menyebabkan baik tingkat harga maupun tingkat output mengalami kenaikan. Dengan kenaikan di dalam output tersebut, kenaikan dalam tingkat harga akan menjadi lebih kecil daripada kenaikan dalam jumlah uang beredar (tidak proporsional), sekalipun kecepatan perputaran uang beredar itu konstan.

Di dalam model *Keynesian*, jumlah uang beredar (M_s) hanyalah salah satu (bukan satu-satunya) faktor penentu tingkat harga. Namun dalam jangka pendek, ada banyak faktor lain yang mempengaruhi tingkat harga, seperti pengeluaran konsumsi rumah tangga (C), pengeluaran investasi (I), pengeluaran pemerintah (G), dan pajak (T).

Analisis Keynesian menunjukkan bahwa kenaikan jumlah uang beredar yang terus menerus memiliki pengaruh yang sama, baik atas kurva permintaan agregat (AD) maupun kurva penawaran agregat (AS), yaitu kurva permintaan agregat akan bergeser ke kanan dan kurva penawaran agregat akan bergeser ke kiri, seperti ditunjukkan dalam gambar 2.5. Kesimpulannya adalah sama dengan kesimpulan yang dikemukakan kaum moneteris yaitu bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar yang pesat akan menyebabkan tingkat harga akan mengalami

kenaikan secara terus menerus dengan laju yang tinggi, yang berarti menciptakan inflasi.

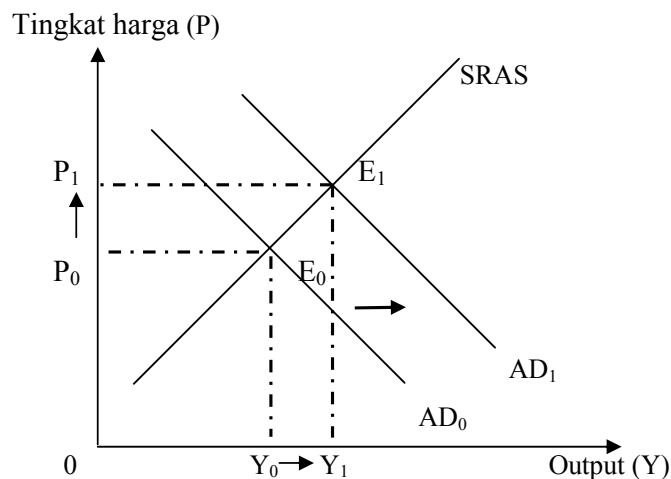
2.5.3. Jenis Inflasi

Dilihat dari faktor-faktor penyebab timbulnya, inflasi dapat dibedakan ke dalam tiga macam, yaitu : (Muana Nanga, 2001)

a. Inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*)

Disebut juga inflasi sisi permintaan (*demand-side inflation*) atau inflasi karena guncangan permintaan (*demand-shock inflation*) adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan permintaan agregat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan penawaran atau produksi agregat. Barang-barang menjadi berkurang karena pemanfaatan sumber-sumber daya yang telah mencapai tingkat maksimum atau karena produksi tidak dapat ditingkatkan secepatnya untuk mengimbangi permintaan yang semakin meningkat atau bertambah. Secara grafik, inflasi jenis ini dapat dilihat dalam gambar 2.6.

Gambar 2.6. Inflasi dan Permintaan



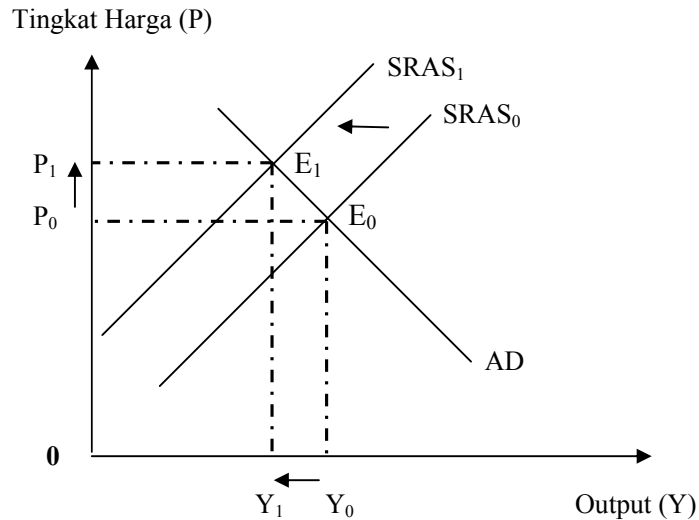
Dari gambar 2.6 ditunjukkan bahwa perekonomian mula-mula berada pada titik E_0 . Dengan kenaikan permintaan agregat (AD) dari AD_0 ke AD_1 , tingkat harga naik dari P_0 ke P_1 , dan pada saat yang sama perekonomian akan bergerak sepanjang kurva penawaran agregat jangka pendek (SARS) dari titik E_0 ke E_1 . Dalam jangka pendek output naik dari Y_0 ke Y_1 .

b. Inflasi dorongan biaya (*cost-push inflation*)

Disebut juga inflasi sisi penawaran (*supply-side inflation*) atau inflasi karena guncangan penawaran (*supply-shock inflation*) adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi, yang menyebabkan perusahaan mengurangi *supply* barang dan jasa mereka ke pasar. Dengan kata lain inflasi sisi penawaran adalah inflasi yang terjadi akibat dari adanya restriksi atau pembatasan terhadap dari satu atau lebih sumberdaya, atau inflasi yang terjadi bila harga dari satu atau lebih sumberdaya mengalami kenaikan atau dinaikkan. Secara grafik dapat dilihat dalam gambar 2.7.

Dari gambar 2.7 dapat dilihat bahwa kondisi perekonomian mula-mula berada di titik E_0 . Kemudian dengan adanya kenaikan biaya produksi yang menyebabkan kurva penawaran agregat jangka pendek (SARS) bergeser sepanjang kurva permintaan agregat (AD), yaitu dari $SARS_0$ ke $SARS_1$, telah mendorong perekonomian bergerak dari titik E_0 ke titik E_1 . Akibatnya harga naik dari P_0 ke P_1 ; dan sebaliknya output turun dari Y_0 ke Y_1 .

Gambar 2.7. Inflasi Dorongan Biaya



c. Inflasi Struktural (*structural inflation*)

Adalah inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya berbagai kendala atau kekakuan struktural (*structural rigidities*) yang menyebabkan penawaran di dalam perekonomian menjadi kurang atau tidak responsif terhadap permintaan yang meningkat.

2.6. Stabilitas Harga

Stabilitas harga tergantung kepada variabel-variabel yang dimasukkan dalam fungsi tingkat harga. Pergeseran/perubahan dari variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat harga akan menyebabkan ketidakstabilan dalam harga.

Menurut pandangan Klasik, pasar uang mempertemukan permintaan akan uang dan penawaran uang (teori Kuantitas). Selanjutnya permintaan dan penawaran uang ini menentukan *tingkat harga umum*. Di pasar uang ditentukan nilai dari uang, yaitu daya beli uang untuk dibelikan barang-barang (bisa diukur dengan *harga-harga* barang). Apabila jumlah uang beredar (penawaran uang) naik maka tingkat harga pun akan naik. (Boediono, 1997)

Sejalan dengan pemikiran Klasik, Moneteris mengatakan bahwa inflasi atau perubahan tingkat harga merupakan fenomena moneter, yaitu karena adanya perubahan jumlah uang beredar.

Menurut Keynes tingkat harga tidak hanya ditentukan oleh jumlah uang beredar (penawaran uang), tetapi juga oleh permintaan uang serta permintaan dan penawaran agregat (*aggregate demand and aggregate supply*). (Insukindro, 1993)

2.7. Kajian Terhadap Studi Terdahulu

Studi empiris mengenai dampak krisis perbankan terhadap stabilitas permintaan uang dan stabilitas harga telah dilakukan oleh Soledad Martinez Peria (2000) dengan contoh kasus di beberapa negara, seperti Chili, Colombia, Jepang, Denmark, Kenya, Malaysia, dan Uruguay selama periode 1975 – 1998. Analisis Kointegrasi dan model koreksi kesalahan (ECM) digunakan untuk meneliti dampak krisis perbankan terhadap stabilitas permintaan uang dan hubungan antara indikator moneter dan harga. Secara umum, tidak ditemukan bukti sistematis bahwa krisis perbankan menyebabkan instabilitas permintaan uang. Tetapi dampak krisis perbankan terhadap stabilitas harga bervariasi di beberapa negara yang diamati ; tiga dari tujuh negara yang diamati memperlihatkan adanya instabilitas harga akibat krisis perbankan.

Menyadari adanya krisis sudah menjadi bagian dekade terbaru, pemahaman dampak pada permintaan uang dan harga menjadi sangat penting. Lagipula, stabilitas permintaan uang dan krisis relevan dari suatu statistik dan sudut pandang ekonomi. Kekonstanan diperlukan untuk memastikan kebenaran dari tes statistik yang lain. Secara lebih mendasar, model yang gagal tes kekonstanan parameter tidak bisa digunakan untuk meramalkan atau untuk menganalisis

kebijakan ekonomi. Lagipula, suatu model dapat mempunyai R^2 yang tinggi, mengisyaratkan bahwa isi informasi dari suatu variabel atau kelompok variabel adalah tinggi, namun mungkin tetap tidak konstan dan, oleh karena itu, tak dapat dipercaya. Jadi, apakah model permintaan uang dan krisis yang stabil dari waktu ke waktu merupakan suatu pertanyaan yang lebih relevan untuk penentu kebijaksanaan dibanding apakah isi informasi dari indikator moneter tertentu bervariasi pada contoh yang berbeda. Sepanjang permintaan uang dan krisis tetap stabil setelah periode krisis, penentu kebijaksanaan dapat melanjutkan untuk bersandar pada model sebelum krisis untuk meramalkan perilaku dari variabel ini dan untuk meneliti dampak dari kebijakan yang berbeda yang diadopsi selama atau setelah krisis.

Memfokuskan pada pengalaman tujuh negara-negara pada periode 1975 hingga 1998, studi ini meneliti konsekuensi moneter dari krisis perbankan di Chili (1981-87), Kolumbia (1982-88), Denmark (1987-92), Jepang (1992-98), Kenya (1985-89) dan 1992-95), Malaysia (1985-88), dan Uruguay (1981-85). Tahun di dalam tanda kurung sesuai dengan periode yang diidentifikasi oleh Caprio Dan Klingebiel (1996) dan Lindgren, Garcia, dan Saal (1996) sebagai peristiwa krisis perbankan.

Penelitian Soledad ini terbatas hanya pada tujuh negara-negara dalam kaitan dengan batasan data dan karena metodologi empiris yang terperinci membuat sukar untuk menerapkan pendekatan ini untuk negara dalam jumlah yang lebih besar. Meskipun terbatas, contoh ini berbeda -meliputi sejumlah daerah geografis, memusat pada negara dengan sektor perbankan dari ukuran yang berbeda, dan meliputi negara yang sedang berkembang dan negara yang telah berkembang (maju). Negara berkembang cenderung untuk menjadi lebih mudah “menguap”

dibanding negara maju, dan pemerintah didalam satuan negara pada umumnya mempunyai lebih sedikit alat kebijakan pada “keputusan” mereka. Jadi, adalah menarik untuk belajar apakah ada perbedaan systemic pada dampak moneter dari krisis pada kelompok negara-negara tersebut.

Untuk masing-masing negara, analisa cointegrasi dan error correction modeling digunakan untuk memperoleh spesifikasi dinamis sesuai untuk uang dan harga. Parameter Test Kekonstanan diselenggarakan pada persamaan permintaan uang yang diperkirakan untuk mempelajari apakah permintaan uang menjadi tidak stabil selama periode krisis. Akhirnya, test parameter kekonstanan juga dilakukan untuk menentukan apakah krisis menyebabkan retakan struktural pada hubungan antara harga dan indikator moneter.

Terkecuali Uruguay, tidak ada bukti systemic lintas negara yang menemukan bahwa krisis perbankan menyebabkan ketidakstabilan permintaan uang pada contoh. Selain itu, Soledad menemukan bahwa uang, nilai tukar, harga mata uang asing, dan tingkat bunga domestik adalah indikator perilaku harga yang penting, bahkan selama periode krisis.

Hasil penelitian Soledad menunjukkan bahwa pada semua negara, kecuali Kolumbia dan Kenya, inflasi atau perubahan inflasi signifikan berpengaruh negatif terhadap permintaan uang riil. Secara umum berdasarkan tes Hansen, interaksi antara inflasi dan variable dummy krisis adalah tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5 % yang mengindikasikan bahwa tidak terbukti adanya instabilitas selama periode krisis. Untuk perubahan pendapatan, secara umum berpengaruh positif terhadap permintaan uang sedangkan interaksi antara pendapatan dan dummy krisis tidak stabil bagi Jepang dan Malaysia. Tingkat keuntungan pemegangan M2, yaitu tingkat bunga rata-rata deposito berpengaruh positif dan

signifikan terhadap permintaan uang (broad money) di Chili, Kenya, dan Uruguay sedangkan untuk negara-negara lainnya tidak signifikan. Tingkat pengembalian keuntungan atas asset signifikan berpengaruh negatif terhadap permintaan uang di Denmark dan Kenya. Perubahan nilai tukar (exchange rate) signifikan berpengaruh negatif terhadap permintaan uang di Columbia, Denmark, dan Kenya. Berdasarkan Chow, Hansen dan F-CRISIS tes fungsi permintaan uang di Chili, Denmark, dan Malaysia adalah stabil. Artinya krisis perbankan tidak menyebabkan rusaknya stabilitas permintaan uang M2 (*broad money demand*) di negara-negara tersebut.

Di Denmark, Jepang, dan Uruguay, kenaikan pendapatan signifikan menimbulkan meningkatnya tekanan terhadap harga. Untuk negara-negara lainnya, pendapatan tidak signifikan. Di Uruguay terbukti variable tersebut menjadi tidak stabil selama periode krisis. Perubahan nilai tukar signifikan dan berpengaruh positif terhadap inflasi. Perubahan harga mata uang asing (*foreign price*) signifikan berpengaruh positif, di sisi yang lain tingkat bunga luar negeri hanya signifikan untuk Kolumbia dan Uruguay. Secara umum, variable eksternal (foreign) menunjukkan kestabilan. Tingkat bunga domestik signifikan berpengaruh terhadap inflasi untuk Chili, Jepang, Malaysia, dan Uruguay. Kenaikan tingkat upah secara umum menyebabkan tingginya inflasi. Di sisi yang lain kenaikan tingkat pengangguran berpengaruh negatif terhadap inflasi untuk kasus Chili dan Uruguay. Akhirnya perubahan harga saham signifikan tidak berpengaruh terhadap inflasi.

Penelitian yang hampir sama dilakukan oleh May Khamis dan Alfred M. Leone (2001) dengan contoh kasus di Mexico. Dari penelitian mereka ditemukan bukti kuat bahwa permintaan uang riil di Mexico memperlihatkan kestabilan pada masa dan sesudah krisis keuangan. Analisis kointegrasi dengan teknik Johansen-

Juselius mengindikasikan adanya hubungan kointegrasi yang kuat antara keseimbangan uang riil, pengeluaran konsumsi privat riil, dan tingkat suku bunga. Model dinamis dari permintaan uang riil menunjukkan konstanta parameter yang signifikan selama dan sesudah krisis keuangan yang diindikasikan oleh angka uji statistik. Penelitian ini menunjukkan reduksi yang signifikan pada permintaan uang riil di Mexico pada saat krisis keuangan dapat diterangkan secara mutlak oleh adanya perubahan variabel-variabel yang secara historis mempengaruhi keseimbangan permintaan uang riil di Mexico.

Penelitian mengenai stabilitas permintaan uang juga banyak dilakukan di Indonesia, antara lain Iskandar Simorangkir (2002). Stabilitas permintaan uang memegang peranan penting dalam menentukan kebijakan moneter, disamping itu juga merupakan pengendali terhadap perubahan-perubahan besaran-besaran moneter agar dapat memprediksi gejala-gejala perubahan pada output, tingkat bunga, dan harga. Deregulasi keuangan di Indonesia yang dimulai pada tahun 1983 serta adanya inovasi-inovasi keuangan telah menimbulkan kacaunya hubungan diantara permintaan uang, pendapatan dan tingkat bunga. Penelitian Iskandar menunjukkan bahwa hubungan antara permintaan uang dan pendapatan masih stabil, walaupun tendensinya semakin berkurang atau mengalami penurunan. Instabilitas permintaan uang yang diakibatkan oleh deregulasi keuangan adalah bersifat sementara, bukan sebagai efek yang permanen.

Triatmo Doriyanto (1999) dalam penelitiannya mencoba mengetahui apakah permintaan uang riil di Indonesia selama periode sebelum krisis (sebelum Agustus 1997) dan saat krisis tetap stabil. Dengan menggunakan uji stasioner dan integrasi dengan Augmented Dickey Fuller serta analisis kointegrasi dengan menggunakan uji Johansen, Triatmo meneliti permintaan uang dalam jangka

panjang dari tahun 1988 : 01 sampai dengan tahun 1999 : 03 berdasarkan data bulanan. Dinamika permintaan uang riil ditaksir dengan ECM dan stabilitasnya diuji. Periode studi ini terdiri dari masa sebelum krisis (sesudah Pakto 1988 s/d sebelum pemberlakuan *system Floating exchange rate*) dan selama krisis (sejak 1997 : 08 s/d 1999 : 03). Hasil akhir menunjukkan bahwa permintaan uang riil tetap stabil selama krisis di Indonesia. Stabilitas permintaan uang dalam jangka panjang diindikasikan dengan adanya kointegrasi uang riil dan PDB riil. Uji stabilitas terhadap parameter-parameter model dinamik (jangka pendek) menunjukkan konsistensi dalam seluruh periode. Spesifikasi model dinamik memasukkan lag : currency, error correction, nilai tukar, tingkat suku bunga deposito 1 bulan, dan inflasi. Efek perubahan PDB riil nampaknya tidak signifikan terhadap permintaan uang riil dalam jangka pendek.

Hasil penelitian terdahulu dan beberapa studi lainnya tentang permintaan uang dan inflasi secara ringkas disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 3.1 Ringkasan Peneliti Terdahulu

Peneliti dan Judul	Data/Sample	Variabel	Alat Analisis	Hasil
Soledad Martinez Peria (2000) The Impact of Banking Crises on Money Demand and Price Stability	Time series, 1975 - 1998 di Chili, Jepang, Kolumbia, Denmark, Kenya, Malaysia, dan Uruguay selama periode 1975 - 1998)	Jumlah uang beredar, nilai tukar, harga mata uang asing, tingkat bunga domestik, dan tingkat inflasi	Analisis Kointegrasi Johansen Juselius, model koreksi kesalahan (ECM), VAR serta Chow test	Krisis perbankan tidak menyebabkan rusaknya stabilitas permintaan uang M2 (broad money demand) sedangkan stabilitas harga bervariasi untuk masing-masing negara
May Khamis dan Alfred M. Leone (2001/Mexico) Can Currency Demand Be Stable Under A Financial	Time series, 1983:1 - 1997:6.	Jumlah uang beredar, pengeluaran konsumen, consumer price index, tingkat bunga	Analisis Kointegrasi Johansen Juselius, ECM, Chow Test	Permintaan uang riil memperlihatkan kestabilan pada masa dan sesudah krisis keuangan

Crises				
Iskandar Simorangkir (2002/Indonesia) Financial Deregulation and Demand for Money in Indonesia	Time Series, 1968:I – 1997:IV	Jumlah uang beredar, pendapatan, tingkat bunga	Partial Adjustment Model (PAM) dan Chow test	Hubungan antara permintaan uang dan pendapatan masih stabil, walaupun tendensinya mengalami penurunan. Instabilitas permintaan uang yang diakibatkan oleh deregulasi keuangan adalah bersifat sementara
Triatmo Doriyanto (1999/Indonesia) Stabilkah Permintaan Uang di Indonesia Sebelum dan Selama Krisis?	Time Series, 1988:01 – 1999 : 03	PDB riil, IHK, sukubunga deposito 1 bulan, nilai tukar, jumlah uang beredar	uji stasioner dan integrasi dengan Augmented Dickey Fuller serta analisis kointegrasi menggunakan uji Johansen	Permintaan uang riil tetap stabil selama krisis di Indonesia.
Gunnar Johnson (2001) Inflation, Money demand, and Purchasing Power Parity in South Africa	Time Series, 1970 – 2000	Tingkat harga domestik, Jumlah uang beredar (M3), riil income, Tingkat bunga, harga luar negeri, nilai tukar	VAR, VECM Johansen Juselius	Stabilitas permintaan uang ditandai hubungan diantara harga domestik, harga luar negeri dan nilai tukar. Dalam jangka pendek shock pada nilai tukar mempengaruhi harga domestik tapi tidak berpengaruh pada output riil. Sedangkan shock terhadap M3 berpengaruh temporer sebelum terjadi inflasi.
Anang Sukendar (2000) Pengujian dan Pemilihan Model Inflasi dengan Non Nested Test Studi Kasus Perekonomian Indonesia	Time series, 1969 – 1997	Jumlah uang beredar, pendapatan, tingkat harga, perilaku harga impor	OLS, CLRM, uji Glesjer, uji Park, uji ARCH, uji White	Pengujian model inflasi Donald Vitaliano di AS dan model inflasi dari Krishan J. Saini di Philipina ternyata bisa digunakan untuk menerangkan perilaku inflasi di Indonesia.
Syamsul Hidayat Pasaribu dan Samsubar Saleh (2001)	Time series, 1970 – 1996	Investasi, PDB riil, Jumlah uang beredar (M2),	Uji akar unit, Kointegrasi, TSLS	Pendapatan dipengaruhi oleh penawaran uang dan

Pendekatan Koreksi Kesalahan Dalam Persamaan Simultan. Studi kasus : Pendapatan dan Penawaran Uang di Indonesia		Pengeluaran Pemerintah Riil, tingkat bunga deposito	sebaliknya penawaran uang dipengaruhi oleh pendapatan, dimana kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan pada variabel pendapatan lebih besar daripada kecepatan penyesuaian pada variabel penawaran uang
---	--	---	--

Posisi penelitian dalam tesis ini adalah reduplikasi dan mengembangkan penelitian dari Soledad Martinez Peria, May Khamis, Iskandar Simorangkir, serta Triatmo Doriyanto tentang pengaruh krisis ganda (krisis nilai tukar dan krisis perbankan) yang terjadi pada tahun 1997 terhadap stabilitas permintaan uang dan harga di Indonesia, dengan menggunakan data kuartalan dari periode tahun 1989 sampai tahun 2002.

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Model yang akan dikembangkan dalam penelitian ini merupakan sintesis teori Keynes dan Milton Friedman. Sedangkan spesifikasi model permintaan uang dan harga dalam penelitian ini mengacu pada model penelitian dari Maria Soledad Martinez Peria (2002). Berdasarkan teori-teori tersebut, variabel – variabel yang mempengaruhi permintaan uang adalah pendapatan, tingkat bunga, kurs nilai tukar (*exchange rate*), dan tingkat harga (domestik). Sedangkan variabel-variabel yang menentukan tingkat harga yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah uang beredar yang merupakan proxy dari permintaan uang, tingkat bunga, pendapatan, dan tingkat harga luar negeri (*foreign prices*). Adapun hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

Teori permintaan uang Klasik dan Keynes menekankan pada permintaan uang nominal, sedangkan teori Friedman pada permintaan uang riil (*real balances*). Friedman berpendapat bahwa memegang uang adalah salah satu cara untuk menyimpan kekayaan. Cara yang lain adalah menyimpan dalam harta keuangan (*financial asset*) seperti obligasi, deposito, dan saham atau menyimpan harta tetap (tanah, rumah dan *human wealth*). Ketika inflasi, nilai uang menjadi merosot dan mendorong masyarakat mengurangi pemegangan uang dan menggantikannya dengan pemegangan harta keuangan atau harta tetap.

Dalam membuat pilihan apakah akan tetap memegang uang atau obligasi dan ekuiti, suku bunga sangat penting peranannya. Suku bunga yang tinggi mendorong orang membeli lebih banyak obligasi dan ekuiti dan mengurangi pemegangan uang. Berarti permintaan uang berkurang bila suku bunga meningkat. Sedangkan harta fisik apabila mendatangkan hasil yang banyak, akan membuat masyarakat mengurangi pemegangan uangnya. Pendapatan dan kekayaan merupakan faktor lain yang akan mempengaruhi permintaan uang. Bila pendapatan dan kekayaan meningkat, maka pengeluaran semakin banyak pula sehingga permintaan uang untuk transaksi meningkat.

Beberapa studi empiris telah menunjukkan bahwa bagi negara sedang berkembang, *income riil* adalah determinan yang paling penting dalam permintaan uang, walaupun masih terdapat perdebatan mengenai ukuran/besarannya elastisitas permintaan akan uang terhadap *income riil* (*real income elasticity*).

Sementara itu, bukti mengenai pengaruh tingkat bunga terhadap permintaan uang masih belum meyakinkan (*inconclusive*), dan juga masih kabur (tingkat bunga jangka pendek atau panjang) yang mempengaruhi permintaan uang. Beberapa studi menemukan kesimpulan bahwa permintaan akan uang ternyata tidak sensitive

terhadap tingkat bunga, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Biswas,1962; Gujarati,1970; Adekunle,1968;Singh,1970). Sebaliknya studi-studi lain menemukan bahwa elastisitas permintaan akan uang terhadap tingkat bunga adalah *statistically significant*, berarti permintaan akan uang adalah sensitive terhadap tingkat bunga.(Sastry,1962; Gupta,1970; Imam, 1970; Sharma,1978)

Perubahan *exchange rate* (kurs) digunakan sebagai variabel dalam permintaan uang karena *exchange rate* berfungsi untuk mengontrol larinya mata uang asing di suatu negara dimana tidak ada begitu banyak kompetisi asset-asset terhadap *deposito-deposito bank*, dan atau dimana *exchange rate* secara tradisional di '*pegged*' (dipatok) oleh pemerintah terhadap mata uang asing. Kenaikan kurs atau *exchange rate* dicerminkan sebagai depresiasi rupiah.

Untuk negara sedang berkembang yang pernah dilanda inflasi cepat (*rapid inflation*) seperti: Argentina, Brasil, Chile, dan Korea menunjukkan kesimpulan bahwa *expected rate of inflation* (yang digunakan sebagai proxi tingkat bunga) ternyata mempunyai pengaruh yang sangat berarti terhadap permintaan akan uang riil (Hynes,1967; Deaver,1970; Diz,1970; Campbell,1970).

Harga merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi tingkat kegiatan ekonomi suatu negara. Perubahan harga-harga akan mempengaruhi pertumbuhan, fluktuasi kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja. Hubungan antara variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat harga (domestik) dengan stabilitas harga dapat dijelaskan sebagai berikut :

Teori kuantitas menunjukkan bahwa pertumbuhan dalam kuantitas uang adalah determinan penting dalam tingkat inflasi. Dengan asumsi bahwa *velocity* adalah tetap/konstan, maka setiap terjadi perubahan dalam *money supply* akan mengarah kepada perubahan yang proporsional dengan GNP nominal; dan karena

faktor-faktor produksi dan fungsi produksi menentukan GNP riil, maka perubahan dalam GNP nominal harus menunjukkan perubahan dalam tingkat harga. Dengan demikian, teori kuantitas menunjukkan bahwa tingkat harga adalah proporsional terhadap money supply.

Karena tingkat inflasi adalah perubahan prosentase dalam tingkat harga, maka teori tingkat harga ini juga merupakan teori inflasi. Teori kuantitas uang menyatakan bahwa bank sentral, yang mengawasi money supply, memiliki kendali tertinggi atas tingkat inflasi. Jika bank sentral mempertahankan money supply tetap stabil, tingkat harga akan stabil. Dan sebaliknya jika bank sentral meningkatkan money supply dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat.

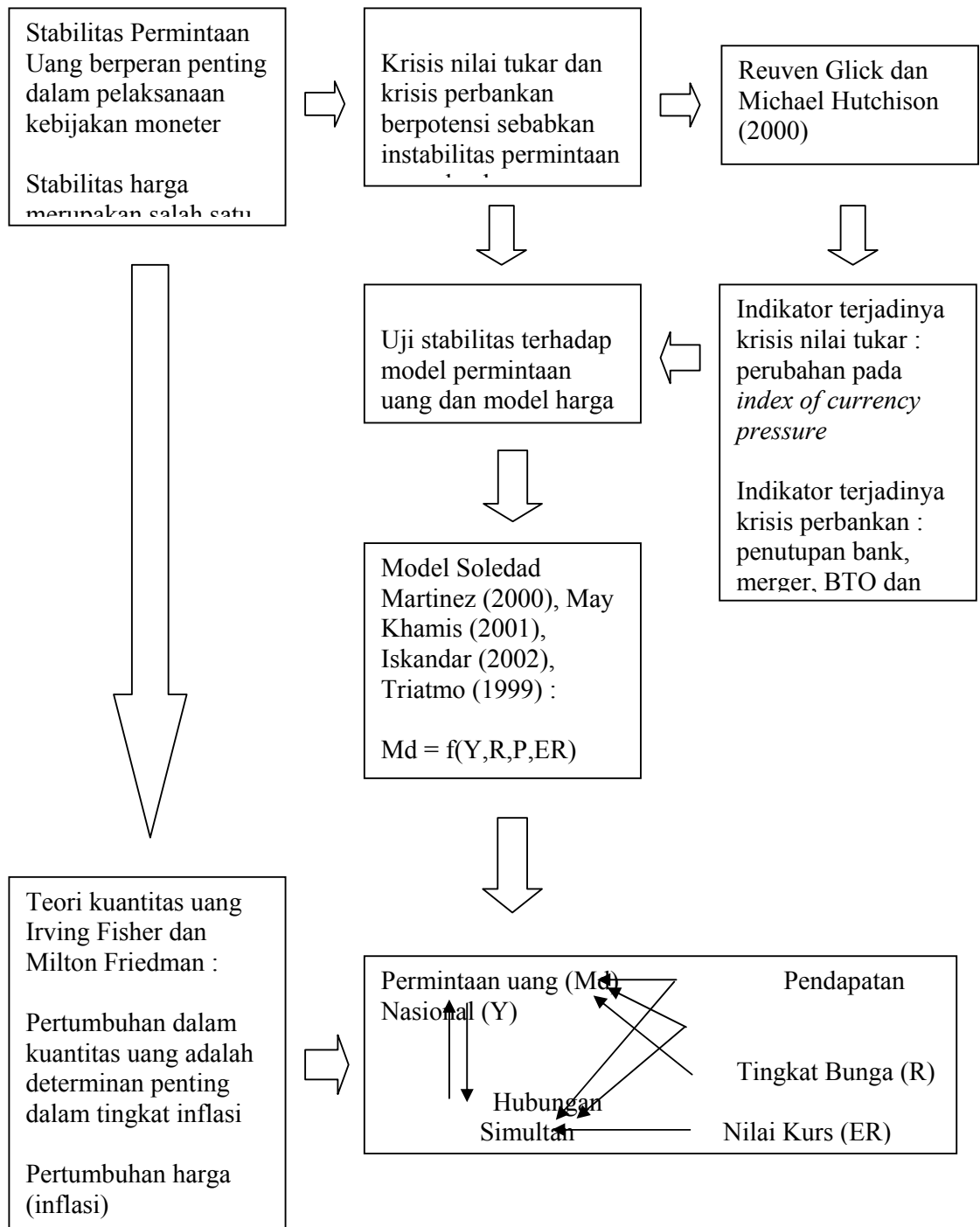
Faktor lain yang akan mempengaruhi tingkat harga adalah perubahan dalam sektor riil yang dapat disebabkan karena perkembangan sektor dalam negeri (kenaikan konsumsi rumah tangga, kenaikan investasi swasta, kenaikan pengeluaran pemerintah atau pengurangan pajak pendapatan dan pajak perusahaan) maupun perkembangan sektor luar negeri (kenaikan ekspor bersih). Ekspansi di sektor riil tersebut akan mengakibatkan bertambahnya permintaan agregat yang akan menyebabkan ekspansi pendapatan nasional dan kenaikan tingkat harga.

Perubahan tingkat harga juga bisa disebabkan karena perubahan penawaran yang bersumber dari kenaikan biaya produksi (*Cost push*), baik dari faktor intern maupun ekstern. Faktor intern adalah akibat perubahan –perubahan di dalam negeri, seperti : kenaikan upah tenaga kerja, kecenderungan perusahaan untuk menaikkan keuntungan, dan kenaikan harga bahan mentah. Berbagai faktor tersebut biasanya akan menimbulkan inflasi. Sedangkan faktor ekstern adalah faktor yang disebabkan oleh perubahan sector luar negeri, dapat bersumber dari dari kenaikan harga barang di luar negeri (*foreign prices*) serta masalah ketidakseimbangan dalam neraca

pembayaran. Kenaikan harga barang di luar negeri yang menjadi mitra dagang suatu negara akan menyebabkan harga barang-barang negara tersebut menjadi mahal. Dengan demikian, jika negara lain harus mengimpor barang tersebut, harga jualnya di dalam negeri bertambah mahal. Faktor ekstern lainnya adalah perubahan nilai tukar / kurs valuta, misalnya adanya kemerosotan nilai mata uang domestik. Kemerosotan nilai mata uang menaikkan harga – harga barang impor dan banyak diantaranya merupakan bahan mentah berbagai industri. Peningkatan harga bahan mentah ini meningkatkan biaya produksi sehingga harga jual naik.

Kenaikan tingkat bunga akan menyebabkan naiknya *interest differential* sehingga terdapat kemungkinan arus modal masuk yang pesat yang mempengaruhi nilai tukar dolar terhadap rupiah, dengan kata lain menimbulkan apresiasi mata uang domestik. Apresiasi rupiah akan menyebabkan melemahnya ekspor serta pengaruhnya terhadap jumlah uang beredar yang akan mendorong inflasi.

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.9. Hipotesis

Berhubungan dengan permasalahan yang dikemukakan di muka, dalam penelitian ini ditetapkan hipotesis sebagai berikut :

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang yaitu pendapatan nasional, tingkat bunga, tingkat harga, dan nilai tukar.

a. Ada hubungan positif antara pendapatan nasional dengan permintaan uang dan ada kecenderungan terdapat skala ekonomi dalam permintaan uang dengan semakin majunya sektor moneter.

Sesuai dengan pandangan Keynes dan Friedman bahwa bila pendapatan dan kekayaan meningkat maka pengeluaran semakin banyak pula sehingga permintaan uang meningkat.

b. Ada hubungan negatif antara tingkat bunga dengan permintaan uang. Hal ini sesuai teori Keynes dan Friedman bahwa tingkat bunga yang tinggi mendorong orang membeli lebih banyak obligasi (surat berharga) dan ekuiti dan mengurangi pemegangan uang kas.

c. Ada hubungan negatif antara tingkat harga dengan permintaan uang.

Hal ini sesuai dengan teori Tobin juga beberapa penelitian, antara lain Goldfeld (1973); Juttner & Tuckwell (1974); Adam & Porter (1976) yang menyatakan bahwa terjadi substitusi antara uang dan asset riil sedemikian rupa sehingga jumlah uang riil yang dibutuhkan akan semakin kecil apabila tingkat inflasi itu semakin tinggi.

d. Ada hubungan positif antara nilai tukar dengan permintaan uang.

Kenaikan kurs (nilai tukar) yang dicerminkan sebagai depresiasi rupiah (merosotnya nilai rupiah terhadap dolar) akan mempengaruhi ekspor dan impor. Ekspor akan naik dan impor menjadi berkurang sehingga cadangan

valuta asing bertambah, dengan demikian penawaran/permintaan uang akan naik. Hal ini sesuai dengan asumsi klasik, pasar uang dalam kondisi keseimbangan dimana penawaran uang sama dengan permintaan uang.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat harga yaitu pendapatan nasional, tingkat bunga, nilai tukar, tingkat harga luar negeri, dan jumlah uang beredar.

a. Ada hubungan positif antara pendapatan nasional dengan tingkat harga.

Ekspansi di sektor riil akan mengakibatkan bertambahnya permintaan agregat yang akan menyebabkan ekspansi pendapatan nasional dan kenaikan tingkat harga.

b. Ada hubungan positif antara tingkat bunga dengan tingkat harga.

Kenaikan tingkat bunga akan menyebabkan naiknya *interest differential* sehingga terdapat kemungkinan arus modal masuk yang pesat yang mempengaruhi nilai tukar dolar terhadap rupiah, dengan kata lain menimbulkan apresiasi mata uang domestik. Apresiasi rupiah akan menyebabkan melemahnya ekspor serta pengaruhnya terhadap jumlah uang beredar yang akan mendorong inflasi.

c. Ada hubungan positif antara permintaan uang (penawaran uang) dengan tingkat harga.

Teori kuantitas uang menyatakan bahwa bank sentral, yang mengawasi money supply, memiliki kendali tertinggi atas tingkat inflasi. Jika bank sentral mempertahankan money supply tetap stabil, tingkat harga akan stabil. Dan sebaliknya jika bank sentral meningkatkan money supply dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat.

d. Ada hubungan positif antara tingkat harga luar negeri dengan tingkat harga

Kenaikan harga barang di luar negeri yang menjadi mitra dagang suatu negara akan menyebabkan harga barang-barang negara tersebut menjadi mahal. Dengan demikian, jika negara lain harus mengimpor barang tersebut, harga jualnya di dalam negeri bertambah mahal.

3. Terjadi pergeseran fungsi permintaan uang sesudah terjadinya krisis ganda tahun 1997 (krisis mata uang dan krisis perbankan) yang menyebabkan permintaan uang di Indonesia menjadi tidak stabil.
4. Terjadi pergeseran fungsi harga sesudah terjadinya krisis ganda tahun 1997 (krisis mata uang dan krisis perbankan) menyebabkan tingkat harga di Indonesia menjadi tidak stabil.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini definisi operasional dari masing masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut:

a. Permintaan Uang (Md)

Permintaan uang, yaitu jumlah uang kas yang diminta sebenarnya tidak ada dalam kenyataan (*unobservable*), yang ada hanyalah jumlah uang beredar. Jadi, yang bisa diketahui/dihitung adalah jumlah uang yang ada di masyarakat (*supply of money*). Untuk mengetahui/ menghitung jumlah uang yang diminta dipakai asumsi keseimbangan dalam pasar uang, sehingga jumlah uang yang beredar dipakai sebagai penaksir jumlah uang yang diminta (Nopirin, 1998). Dalam penelitian ini jumlah uang yang diminta diproxi dari banyaknya jumlah uang beredar dalam arti luas (M2).

b. Tingkat Pendapatan Nasional (Y)

Diproxi dari Produk Domestik Bruto (PDB). PDB yang digunakan dalam penelitian ini adalah PDB pendekatan produksi atas dasar harga konstan tahun 1993 dalam satuan milyar rupiah. Apabila data yang tersedia data tahunan , maka data tersebut akan diinterpolasi menjadi data kuartalan dengan metode yang dikembangkan oleh Insukindro (1984), yaitu sebagai berikut :

$$Y_{1t} = \frac{1}{4} [Y_{t-4,5} / 12 (Y_t - Y_{t-1})]$$

$$Y_{2t} = \frac{1}{4} [Y_{t-1,5} / 12 (Y_t - Y_{t-1})]$$

$$Y_{3t} = \frac{1}{4} [Y_{t+1,5} / 12 (Y_t - Y_{t-1})]$$

$$Y_{2t} = \frac{1}{4} [Y_t + 4,5 / 12 (Y_t - Y_{t-1})]$$

c. Tingkat suku bunga riil (R)

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga deposito 3 bulan dengan satuan persen yang kemudian diirilkan dengan formula berikut :

$$(3.1) \quad r_{riil} = \frac{1 + r_{nom}}{1 + inf} \dots\dots\dots$$

dimana :

r_{riil} = suku bunga riil

r_{nom} = suku bunga nominal

inf = laju inflasi

d. Tingkat Harga (P)

Nilai riil uang tergantung harga – harga barang sehingga tingkat harga barang dapat dipakai sebagai ukuran biaya alternatif (*opportunity cost*) memegang uang (Nopirin, 1998). Tingkat harga yang digunakan adalah Indeks Harga Konsumen.

e. *Exchange Rate* (ER)

yaitu nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (kurs). Dalam studi ini adalah kurs dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah Indonesia (Rp/\$). Kurs tersebut dinyatakan dalam satuan Rupiah per Dolar AS atau ditulis dengan E rp/\$. Kurs riil diukur sebagai {E rp/\$ x (P\$ / P rp)}. Penghitungan kurs adalah kurs pada hari kerja terakhir pasar uang sesuai kurs resmi Bank Indonesia pada setiap akhir kuartal (FX. Sugiyanto, 2002)

f. *Foreign Prices* (FP)

yaitu harga luar negeri dalam hal ini harga yang digunakan adalah harga di Amerika yang diproksi dari Consumer Price Index (IHK Amerika Serikat). IHK digunakan sebagai indikator tingkat harga karena IHK yang mencakup barang *tradeable* maupun *non tradeable* lebih relevan sebagai pengukur kurs dalam peranannya sebagai “*market clearing*” di pasar uang (FX. Sugiyanto, 2002)

g. *Dummy Variable (D krisis)*

yaitu variabel dummy krisis yang digunakan untuk menunjukkan adanya pengaruh krisis ganda terhadap model permintaan uang maupun terhadap model harga. Sebelum terjadinya krisis ganda, yaitu krisis mata uang dan perbankan (tahun 1989-I sampai dengan 1997-III) dummy variable bernilai nol, sedangkan setelah krisis (tahun 1997-IV sampai dengan 2002-IV) dummy variable bernilai satu.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu meliputi data tentang besaran-besaran moneter dan variable-variabel keuangan, seperti tingkat bunga deposito, tingkat harga, jumlah uang beredar, pendapatan nasional, tingkat pengangguran, nilai tukar (*exchange rate*) dan harga pasaran dunia (*foreign prices*).

Penelitian ini menggunakan data runtut waktu dalam bentuk triwulanan (*quarterly time series data*) dari tahun 1989 triwulan ke-1 sampai triwulan ke-4. Alasan pemilihan tahun 1989 sebagai dasar penelitian karena dampak dari kebijakan Pakto 1988, yakni deregulasi dalam bidang keuangan, moneter dan perbankan, akan mulai dirasakan pada tahun 1989.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari sumber-sumber nasional (Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia publikasi Bank Indonesia, Statistik Indonesia publikasi Biro Pusat Statistik) maupun dari sumber internasional, yaitu dari *International Financial Statistic* publikasi *International Monetary Fund* (IMF).

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah melalui studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengumpulkan informasi melalui pendalaman literatur-literatur yang berkaitan dengan obyek studi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan menelusuri dan mendokumentasikan data-data dan informasi yang berkaitan dengan obyek studi.

3.4. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kualitatif dan kuantitatif. Analisis deskriptif kualitatif digunakan untuk mendeskripsikan fenomena-fenomena yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Sedangkan analisis kuantitatif digunakan untuk menganalisis informasi kuantitatif (data yang dapat diukur, diuji, dan diinformasikan dalam bentuk persamaan, tabel dan sebagainya).

3.5. Tahapan/Kerangka Metode Penelitian

Tahapan metode penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Pengujian Kointegrasi untuk mendapatkan hubungan jangka panjang dengan menggunakan metode *Engel Granger Cointegration*

- b. Menyusun model Simultan Dinamis (*Simultan PAM*) dimana metode simultan yang digunakan adalah 2 SLS sedangkan metode PAM yang digunakan adalah Nerlove
- c. Melakukan estimasi dengan model simultan dinamis untuk mendapatkan parameter-parameter penelitian yang dibutuhkan
- d. Setelah tahapan estimasi selanjutnya dilakukan uji inferensi statistik yang meliputi uji t, uji F, dan *Goodness of Fit* (R^2), serta uji asumsi klasik (Multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas)
- e. Analisis hasil estimasi dan interpretasi ekonomi.

3.5.1. Uji Kointegrasi

Data yang stasioner pada dasarnya tidak memiliki variasi yang terlalu besar selama periode observasi dan memiliki kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya (Insukindro, 1992b ; Granger, 1986)

Apabila data yang digunakan tidak stasioner, maka regresi yang menggunakan data tersebut biasanya memiliki R^2 yang relatif tinggi namun memiliki nilai statistik Durbin Watson yang rendah. Hal ini memberikan indikasi bahwa regresi yang dihasilkan adalah lancung atau semrawut dan dikenal dengan regresi lancung. Peramalan berdasarkan regresi tersebut akan meleset dan uji baku yang umum untuk koefisien regresi terkait menjadi tidak valid .

Sebuah persamaan regresi akan menghasilkan estimasi yang tidak *spurious* (lancung) apabila residual persamaan tersebut stasioner, meskipun variabel-variabel pembentuk persamaan tersebut (dependen dan independen) tidak stasioner pada derajat yang sama (Gujarati, 2003).

Stasioneritas dari residual ini dinamakan kointegrasi, dan variabel dependen dan independen dalam model tersebut dikatakan berkointegrasi. Secara ekonomi, dapat dikatakan bahwa variabel-variabel tersebut akan berkointegrasi apabila dalam jangka panjang, atau ekuilibrium, ada keterkaitan di antara variabel-variabel tersebut. Teori-teori ekonomi selalu menyatakan hubungan jangka panjang, seperti misalnya Teori kuantitas uang Fisher, dan lain-lain.

Pengujian kointegrasi telah banyak dikembangkan oleh para ahli ekonometri saat ini. Pada bagian ini, hanya akan dilihat dua metode yang paling sering digunakan, yaitu 1) Uji akar-akar unit DF atau ADF pada *residual estimated* dari regresi kointegrasi, 2) *cointegrating regression Durbin-Watson* (CRDW). Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah Uji akar-akar unit DF-ADF. Uji akar-akar unit yang diterapkan untuk menguji berkointegrasi tidaknya variabel-variabel di dalam model sama saja dengan uji yang diterapkan untuk variabel *univariate* biasa. Setelah dimodifikasi oleh Engle dan Granger, uji ini dikenal dengan nama Engle Granger (EG) atau **Augmented Engle Granger (AEG) test**.

Model uji kointegrasi penelitian ini:

$$\Delta \hat{e}_{1t} = c_1 \hat{e}_{1t-1} \dots\dots\dots (3.2)$$

dan

$$\Delta \hat{e}_{2t} = d_1 \hat{e}_{2t-1} \dots\dots\dots (3.3)$$

Hipotesis nol dari pengujian pada persamaan (3.2) dan (3.3) adalah ada akar-akar unit pada residual. Apabila t statistik hitung setiap persamaan signifikan dibandingkan dengan Engle-Granger *critical value*, maka hipotesis nol ditolak.

Jika variabel dependen dan independen berkointerasi maka terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antar variabel tersebut. Akan tetapi, hal ini tidak menjamin adanya keseimbangan dalam jangka pendek. Oleh karena itu, error

term dalam uji kointegrasi bisa digunakan sebagai “*equilibrium error*” untuk menentukan perilaku variabel dependen dalam jangka pendek. (Gujarati,2003)

3.5.2. Model Simultan Dinamis (Simultan PAM)

Salah satu isu penting dalam ekonometri adalah kebutuhan untuk mengintegrasikan dinamika jangka pendek dengan ekuilibrium jangka panjang. Pendekatan tradisional terhadap pembentukan disequilibrium jangka pendek adalah **Model Penyesuaian Parsial** (*Partial Adjustment Model / PAM*).

Model Penyesuaian Parsial disebut juga model penyesuaian stok (*stock Adjustment Model*) dan diperkenalkan oleh Marc Nerlove. Teori ekonomi mengasumsikan bahwa terdapat jumlah stok modal keseimbangan, optimal, diinginkan, atau jangka panjang yang dibutuhkan untuk menghasilkan output tertentu dalam kondisi teknologi, tingkat bunga, dan variabel-variabel lain *given*. Diasumsikan bahwa tingkat modal yang diinginkan Y_t^* merupakan fungsi linear dari output X sebagai berikut:

$$Y_t^* = \beta_0 + \beta_1 X_t + u_t \dots\dots\dots (3.4)$$

Karena tingkat modal yang diinginkan tidak dapat diamati secara langsung, Nerlove menetapkan hipotesis penyesuaian parsial atau hipotesis penyesuaian stok sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta (Y_t^* - Y_{t-1}) \dots\dots\dots(3.5)$$

dimana:

δ = koefisien penyesuaian

$Y_t - Y_{t-1}$ = perubahan aktual

$Y_t^* - Y_{t-1}$ = perubahan yang diinginkan

Persamaan (3.5) menyatakan bahwa perubahan aktual stok modal dalam periode waktu t merupakan suatu fraksi δ dari perubahan yang diinginkan dalam periode tersebut. Jika $\delta = 1$, berarti stok modal aktual sama dengan stok modal yang diinginkan. Stok aktual menyesuaikan dengan stok yang diinginkan seketika itu juga (dalam periode yang sama). Jika $\delta = 0$, berarti tidak ada satu pun yang berubah karena stok aktual pada waktu t sama dengan stok yang diamati pada periode waktu sebelumnya. δ diharapkan bernilai antara 0 dan 1 karena penyesuaian terhadap stok modal yang diinginkan tidak akan sempurna (*incomplete*). Hal tersebut antara lain disebabkan adanya rigiditas dan inersia. Mekanisme penyesuaian dalam persamaan (3.5) dapat pula ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = \delta Y_t^* + (1-\delta) Y_{t-1} \dots\dots\dots (3.6)$$

Substitusi persamaan (3.4) ke persamaan (3.6) :

$$\begin{aligned} Y_t &= \delta (\beta_0 + \beta_1 X_t + u_t) + (1-\delta) Y_{t-1} \\ &= \delta \beta_0 + \delta \beta_1 X_t + (1-\delta) Y_{t-1} + \delta u_t \dots\dots\dots (3.7) \end{aligned}$$

Persamaan (3.7) dapat pula ditulis :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + \alpha_2 Y_{t-1} + v_t \dots\dots\dots (3.8)$$

dimana :

$$\alpha_0 = \delta \beta_0$$

$$\alpha_1 = \delta \beta_1$$

$$\alpha_2 = (1-\delta)$$

$$v_t = \delta u_t$$

Persamaan 3.8 merupakan bentuk umum model penyesuaian parsial. Persamaan 3.4 mewakili fungsi jangka panjang sedangkan persamaan 3.7 merupakan fungsi jangka pendek karena stok jangka pendek yang ada tidak perlu sama dengan tingkat jangka panjangnya. Apabila fungsi jangka pendek diestimasi

sehingga memperoleh koefisien penyesuaian, fungsi jangka panjang dapat pula diperoleh dengan membagi $\delta \beta_0$ dan $\delta \beta_1$ dengan δ serta menghilangkan variabel dependen kelambanan.

3.5.2.1. Model Empirik

Model empirik yang baik dalam menjelaskan fenomena ekonomi adalah model yang dibuat sebagai suatu persepsi mengenai fenomena ekonomi actual dan didasarkan pada teori ekonomi, lolos uji baku dan berbagai uji diagnosis asumsi klasik, tidak menghadapi persoalan regresi lancung dan korelasi lancung serta residu regresi yang ditaksir adalah stasioner khususnya untuk analisis data runtun waktu (Insukindro, 1993)

Model empirik yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah model PAM dengan metode penyesuaian Marc Nerlove. Alasan pemilihan model tersebut adalah adanya fenomena ketidakstabilan dan ketidakpastian yang dihadapi oleh negara-negara sedang berkembang. Ketidakstabilan politik misalnya akan mendorong agen ekonomi untuk memegang uang untuk tujuan transaksi dan berjaga-jaga dalam jumlah yang besar. Di samping itu aktiva keuangan belum merupakan substitusi yang baik bagi uang karena lembaga keuangan baru berkembang . Akibatnya terjadi ketidakseimbangan dan memerlukan adanya penyesuaian. Model PAM telah berhasil menjelaskan fenomena di sebagian besar negara sedang berkembang. Dengan anggapan bahwa masyarakat melakukan penyesuaian antara kenyataan dengan keinginan memegang uang kas secara parsial proses tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

Model dasar penelitian ini adalah model yang pernah digunakan oleh Soledad Martinez Peria (2000) sebagai berikut:

$$\mathbf{MD}_t = \mathbf{a}_0 + \mathbf{a}_1 \mathbf{Y}_t + \mathbf{a}_2 \mathbf{R}_t + \mathbf{a}_3 \mathbf{P}_t + \mathbf{a}_4 \mathbf{ER}_t + \mathbf{e}_{1t} + \mathbf{Dkris} \dots\dots\dots (3.9)$$

$$\mathbf{a}_1 \mathbf{a}_4 > 0; \mathbf{a}_2 \mathbf{a}_3 < 0$$

$$\mathbf{P}_t = \mathbf{b}_0 + \mathbf{b}_1 \mathbf{Y}_t + \mathbf{b}_2 \mathbf{R}_t + \mathbf{b}_3 \mathbf{FP}_t + \mathbf{b}_4 \mathbf{MD}_t + \mathbf{e}_{1t} + \mathbf{Dkris} \dots\dots\dots (3.10)$$

$$\mathbf{b}_1 \mathbf{b}_2 \mathbf{b}_3 \mathbf{b}_4 > 0$$

dimana:

MD = permintaan uang (M2)

Y = PDB riil

R = tingkat bunga deposito tiga bulan

P = tingkat harga (IHK)

ER = kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat

FP = harga luar negeri (CPI Amerika Serikat)

Dkris = variabel dummy krisis

Sedangkan fungsi permintaan uang dan fungsi harga yang diinginkan adalah :

$$\mathbf{MD}^* = \mathbf{a}_0 + \mathbf{a}_1 \mathbf{Y}_t + \mathbf{a}_2 \mathbf{R}_t + \mathbf{a}_3 \mathbf{P}_t + \mathbf{a}_4 \mathbf{ER}_t + \mathbf{e}_{1t} \dots\dots\dots$$

(3.11)

$$\mathbf{P}_t^* = \mathbf{b}_0 + \mathbf{b}_1 \mathbf{Y}_t + \mathbf{b}_2 \mathbf{R}_t + \mathbf{b}_3 \mathbf{FP}_t + \mathbf{b}_4 \mathbf{MD} + \mathbf{e}_{2t} \dots\dots\dots (3.12)$$

Penyesuaian dengan metode Nerlove untuk persamaan 3.11 adalah :

$$\mathbf{MD}_t - \mathbf{MD}_{t-1} = \delta (\mathbf{MD}_t^* - \mathbf{MD}_{t-1}) \text{ atau}$$

$$\mathbf{MD}_t = \delta \mathbf{MD}_t^* + (1-\delta) \mathbf{MD}_{t-1} \dots\dots\dots (3.13)$$

Substitusi persamaan (3.11) ke persamaan (3.13) menghasilkan :

$$\mathbf{MD}_t = \delta(\mathbf{a}_0 + \mathbf{a}_1 \mathbf{Y}_t + \mathbf{a}_2 \mathbf{R}_t + \mathbf{a}_3 \mathbf{P}_t + \mathbf{a}_4 \mathbf{ER}_t + \mathbf{e}_{1t}) + (1-\delta) \mathbf{MD}_{t-1} \dots\dots\dots (3.14)$$

$$= \delta \mathbf{a}_0 + \delta \mathbf{a}_1 \mathbf{Y}_t + \delta \mathbf{a}_2 \mathbf{R}_t + \delta \mathbf{a}_3 \mathbf{P}_t + \delta \mathbf{a}_4 \mathbf{ER}_t + \delta \mathbf{e}_{1t} + (1-\delta) \mathbf{MD}_{t-1}$$

Persamaan 3.14 dapat ditulis menjadi :

$$\mathbf{MD}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \mathbf{Y}_t + \alpha_2 \mathbf{R}_t + \alpha_3 \mathbf{P}_t + \alpha_4 \mathbf{ER}_t + \alpha_5 \mathbf{MD}_{t-1} + \mathbf{v}_{1t} \dots\dots\dots (3.15)$$

Dimana : $\alpha_0 = \delta a_0$ $\alpha_4 = \delta a_4$

$$\begin{aligned} \alpha_1 &= \delta a_1 & \alpha_5 &= (1-\delta) \\ \alpha_2 &= \delta a_2 & v_{1t} &= \delta e_{1t} \\ \alpha_3 &= \delta a_3 \end{aligned}$$

Persamaan (3.12) merupakan fungsi jangka pendek. Untuk menghitung koefisien jangka panjangnya digunakan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Konstanta} &= \alpha_0 / (1 - \alpha_5) & P_t &= \alpha_3 / (1 - \alpha_5) \\ Y_t &= \alpha_1 / (1 - \alpha_5) & ER_t &= \alpha_4 / (1 - \alpha_5) \\ R_t &= \alpha_2 / (1 - \alpha_5) \end{aligned}$$

Penyesuaian dengan metode Nerlove untuk persamaan 3.12 adalah :

$$P_t = \delta P_t^* + (1-\delta) P_{t-1} \dots\dots\dots (3.16)$$

Substitusi persamaan (3.5) ke persamaan (3.16) menghasilkan :

$$\begin{aligned} P_t &= \delta(b_0 + b_1 Y_t + b_2 R_t + b_3 FP_t + b_4 MD_t + e_{2t}) + (1-\delta) P_{t-1} \\ &= \delta b_0 + \delta b_1 Y_t + \delta b_2 R_t + \delta b_3 FP_t + \delta b_4 MD_t + \delta e_{2t} + (1-\delta) P_{t-1} \dots\dots\dots (3.17) \end{aligned}$$

Persamaan (3.17) dapat ditulis menjadi :

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 R_t + \beta_3 FP_t + \beta_4 MD_t + \beta_5 P_{t-1} + v_{2t} \dots\dots\dots (3.18)$$

dimana

$$\begin{aligned} \beta_0 &= \delta b_0 & \beta_4 &= \delta b_4 \\ \beta_1 &= \delta b_1 & \beta_5 &= (1-\delta) \\ \beta_2 &= \delta b_2 & v_{2t} &= \delta e_{2t} \\ \beta_3 &= \delta b_3 \end{aligned}$$

Persamaan (3.18) merupakan fungsi jangka pendek. Untuk Menghitung koefisien jangka panjangnya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Konstanta} &= \beta_0 / (1 - \beta_5) & FP_t &= \beta_3 / (1 - \beta_5) \\ Y_t &= \beta_1 / (1 - \beta_5) & MD_t &= \beta_4 / (1 - \beta_5) \\ R_t &= \beta_2 / (1 - \beta_5) \end{aligned}$$

Dari persamaan struktural PAM (3.15) dan (3.18) dibentuk **persamaan reduced form** sebagai berikut :

$$MD_t = \pi_0 + \pi_1 Y_t + \pi_2 R_t + \pi_3 ER_t + \pi_4 MD_t + \pi_5 FP_t + \pi_6 P_{t-1} + \varepsilon_{1t} \dots \dots \dots (3.19)$$

$$P_t = \pi_7 + \pi_8 Y_t + \pi_9 R_t + \pi_{10} ER_t + \pi_{11} MD_{t-1} + \pi_{12} FP_t + \pi_{13} P_{t-1} + \varepsilon_{2t} \dots \dots \dots (3.20)$$

dimana

$$\begin{aligned} \pi_0 &= \frac{\alpha_0 + \alpha_3 \beta_0}{1 - \alpha_3 \beta_4} & \pi_1 &= \frac{\alpha_1 + \alpha_3 \beta_1}{1 - \alpha_3 \beta_4} & \pi_2 &= \frac{\alpha_2 + \alpha_3 \beta_2}{1 - \alpha_3 \beta_4} \\ \pi_3 &= \frac{\alpha_3 + \alpha_3 \beta_3}{1 - \alpha_3 \beta_4} & \pi_4 &= \frac{\alpha_4 + \alpha_3 \beta_4}{1 - \alpha_3 \beta_4} & \pi_5 &= \frac{\alpha_5 + \alpha_3 \beta_5}{1 - \alpha_3 \beta_4} \\ \pi_6 &= \frac{\alpha_6 + \alpha_3 \beta_6}{1 - \alpha_3 \beta_4} & \pi_7 &= \frac{\beta_0 + \beta_4 \alpha_0}{1 - \beta_4 \alpha_3} & \pi_8 &= \frac{\beta_1 + \beta_4 \alpha_1}{1 - \beta_4 \alpha_3} \\ \pi_9 &= \frac{\beta_2 + \beta_4 \alpha_2}{1 - \beta_4 \alpha_3} & \pi_{10} &= \frac{\beta_3 + \beta_4 \alpha_3}{1 - \beta_4 \alpha_3} & \pi_{11} &= \frac{\beta_4 + \beta_4 \alpha_4}{1 - \beta_4 \alpha_3} \\ \pi_{12} &= \frac{\beta_5 + \beta_4 \alpha_5}{1 - \beta_4 \alpha_3} & \pi_{13} &= \frac{\beta_6 + \beta_4 \alpha_6}{1 - \beta_4 \alpha_3} & \varepsilon_{1t} &= \frac{v_{1t} + \alpha_3 v_{2t}}{1 - \alpha_3 \beta_4} \\ \varepsilon_{2t} &= \frac{v_{2t} + \beta_4 v_{1t}}{1 - \beta_4 \alpha_3} \end{aligned}$$

Derivasi persamaan dinamis PAM menjadi persamaan reduced form dapat dilihat pada lampiran B.

Untuk mengetahui stabilitas model permintaan uang dan model harga sebelum dan sesudah terjadinya krisis ganda digunakan variabel dummy krisis. Dengan demikian **model empirik permintaan uang dan harga** dapat diformulasikan sebagai berikut :

Model Empirik Permintaan Uang :

$$MD_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_t + \alpha_2 R_t + \alpha_3 P_t + \alpha_4 ER_t + \alpha_5 MD_{t-1} + v_{1t} + D_{kris} \dots$$

(3.21)

Model Empirik Harga :

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 R_t + \beta_3 FP_t + \beta_4 MD_t + \beta_5 P_{t-1} + v_{2t} + D_{kris} \dots\dots$$

(3.22)

3.5.2.2. Identifikasi Persamaan Simultan

Sistem persamaan simultan dianggap mengandung persoalan identifikasi apabila penaksiran nilai-nilai parameter tidak dapat sepenuhnya dilakukan dari persamaan reduced form sistem persamaan simultan tersebut . Jika hal ini berlaku, maka sistem persamaan simultan ini dianggap tidak dapat diidentifikasi (*unidentified atau under identified*).

Suatu sistem persamaan simultan dianggap dapat diidentifikasi apabila nilai parameter yang ditaksir dapat diperoleh dari persamaan-persamaan *reduced form* dan masing-masing nilai parameter yang diperoleh tersebut tidak lebih dari satu nilai. Jika nilai-nilai parameter yang diperoleh ternyata melebihi dari jumlah parameter (artinya ada parameter yang mempunyai lebih dari satu nilai) , maka sistem persamaan simultan ini dinyatakan sebagai suatu sistem persamaan yang melebihi sifat yang dapat diidentifikasi (*overidentified*).

Untuk menentukan apakah seperangkat persamaan struktural tergolong *identified, overidentified, atau underidentified* dilakukan identifikasi persamaan simultan melalui order condition.

Order Condition

Kondisi order merupakan kondisi yang diperlukan (*necessary*) tapi belum cukup (*not sufficient*) untuk memastikan kondisi identifikasi.

Di dalam suatu model yang terdiri dari M persamaan simultan, agar suatu persamaan di dalam sistem persamaan tersebut dapat diidentifikasi maka banyaknya *predetermined variable* yang tidak termasuk dalam persamaan tersebut harus tidak boleh kurang dari banyaknya variabel endogen yang tercakup dalam persamaan dikurang satu, yaitu $K - k \geq m - 1$. Jika $K - k = m - 1$, disebut *exactly identified*; $K - k > m - 1$, disebut *over identified* dan jika $K - k < m - 1$ disebut *under identified*.

dimana:

M	=	banyaknya variabel endogen dalam model
m	=	banyaknya variabel endogen dalam persamaan
K	=	banyaknya <i>predetermined variable</i> dalam model
k	=	banyaknya <i>predetermined variable</i> dalam suatu persamaan

Metode Two Stage Least Square (2 SLS)

2 SLS merupakan metode persamaan tunggal dengan adanya korelasi antara variabel-variabel gangguan dan variabel-variabel bebas, sehingga bila teknik OLS diterapkan pada setiap persamaan struktural secara terpisah, bias simultan dapat dihilangkan. Oleh karena itu secara teoritis dapat dikatakan bahwa metode 2SLS merupakan perluasan dari metode ILS. Dalam ILS, saling ketergantungan antara variabelbebas dan variabel gangguan dihindari atau dilampaui dengan menerapkan

OLS pada persamaan *reduced form*. Dalam 2SLS, variabel-variabel bebas (yang berkorelasi dengan *error term*) diganti dengan nilai taksirannya sendiri.

Menurut Gujarati (2003), sifat-sifat 2SLS adalah :

- a. Metode ini dapat ditetapkan pada suatu persamaan individual dalam sistem tanpa secara langsung memperhitungkan persamaan lain dalam sistem. Jadi untuk memecahkan model ekonometrik yang melibatkan sejumlah besar persamaan, metode 2SLS menawarkan suatu metode yang ekonomis.
- b. Tidak seperti ILS, yang memberikan taksiran majemuk (*multiple*) dari parameter dalam persamaan yang *overidentified*, 2SLS hanya memberikan satu taksiran parameter.
- c. Metode ini mudah diterapkan karena yang perlu diketahui adalah banyaknya variabel eksogen dan *predetermined variable*, tanpa perlu mengetahui variabel lain dalam sistem.
- d. Meskipun didesain secara khusus untuk menangani persamaan yang *overidentified*, metode ini juga dapat diterapkan untuk persamaan yang *just identified*. Tapi kemudian ILS dan 2SLS akan memberikan taksiran yang identik.
- e. Dalam melaporkan regresi ILS, kita tidak menyatakan *standar error* dari koefisien yang ditaksir. Tetapi ini dapat dikerjakan dengan 2 SLS karena koefisien struktural secara langsung ditaksir dari tahap kedua regresi OLS. Tetapi kita perlu berhati-hati, *error terms*, u , yang ditaksir dalam regresi tahap kedua perlu dimodifikasi, karena varians u (tahap 1) tidak benar-benar sama dengan varians u yang asli.

Berdasarkan keunggulan di atas, maka persamaan simultan dalam penelitian ini semuanya akan diselesaikan dengan metode 2SLS. Cara penaksiran yang

digunakan untuk model regresi persamaan simultan yang mengandung persamaan-persamaan yang *overidentified*. Penaksiran ini terdiri dari dua tahap perhitungan :

- (a) Dengan mengaplikasikan metode OLS terhadap persamaan-persamaan *reduced form*. Berdasarkan nilai-nilai koefisien regresi variabel-variabel bebas dalam persamaan *reduced form* ini, maka diperoleh taksiran mengenai variabel-variabel endogenous dalam persamaan-persamaan ini.
- (b) Taksiran nilai variabel-variabel endogenous yang diperoleh dari perhitungan tahap pertama disubstitusikan ke dalam sistem persamaan simultan sehingga setiap persamaan dalam sistem persamaan simultan ini mengalami transformasi. Penaksiran nilai parameter-parameter dalam regresi persamaan simultan dilakukan dengan mengaplikasikan metode OLS terhadap persamaan-persamaan yang telah mengalami transformasi ini.

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti bahwa variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linier homoskedastisitas, yaitu variasi residual sama untuk semua pengamatan. Secara ringkas walaupun terdapat heteroskedastisitas maka penaksir OLS tetap tidak bias dan konsisten tetapi penaksir tadi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun dalam sampel besar (yaitu asimtotik). Menurut Gujarati (1995) bahwa masalah heteroskedastisitas nampaknya menjadi lebih biasa dalam data *cross section* dibandingkan dengan data *time series*.

Penelitian ini menggunakan uji Park untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas.

Uji Park

Park mengemukakan metode bahwa σ^2 merupakan fungsi dari variabel-variabel bebas, yang dinyatakan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \alpha X_i^\beta \dots\dots\dots (3.23)$$

Persamaan ini dijadikan linier dalam bentuk persamaan log sehingga menjadi :

$$\text{Ln } \sigma_i^2 = \alpha + \text{Ln } \beta X_i + v_1 \dots\dots\dots (3.24)$$

Karena σ_i^2 umumnya tidak diketahui, maka dapat ditaksir dengan menggunakan u_i sebagai proksi, sehingga :

$$\text{Ln } u_i^2 = \alpha + \text{Ln } \beta X_i + v_1 \dots\dots\dots (3.25)$$

Apabila koefisien parameter β dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat *heteroscedasticity*, dan sebaliknya jika β tidak signifikan secara statistik, maka asumsi *homokedasticity* pada data model tersebut tidak dapat ditolak.

b. Uji Autokorelasi

Suatu asumsi penting dari model linier klasik adalah tidak ada autokorelasi. Autokorelasi adalah keadaan *disturbance term* pada periode tertentu berkorelasi dengan *disturbance term* pada periode lain yang berurutan. Akibat adanya autokorelasi adalah parameter yang diamati menjadi bias dan variannya tidak minimum.

Penelitian ini akan menggunakan *Breusch-Godfrey (BG test)* untuk melihat gejala autokorelasi. Pengujian dengan BG test dilakukan dengan meregres variabel pengganggu u_t menggunakan autoregresif model dengan orde p .

$$u_t = \rho_1 u_{t-1} + \rho_2 u_{t-2} + \dots + \rho_p u_{t-p} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (3.26)$$

Dengan hipotesa nol adalah H_0 adalah $\rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_n = 0$, dimana koefisien autoregresi secara simultan sama dengan nol; yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada setiap orde.

c. Uji Multikolinearitas

Salah satu asumsi model regresi klasik adalah tidak ada multikolinearitas diantara variabel independen dalam model regresi. Menurut Gujarati (1995) multikolinearitas berarti adanya hubungan sempurna atau pasti antara beberapa variabel independen atau semua variabel independen dalam model regresi.

Penelitian ini akan menggunakan *auxiliary regressions* dan *Klien's rule of thumb* untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Kriterianya adalah jika R^2 regresi persamaan utama lebih besar dari R^2 *auxiliary* maka di dalam model tidak terdapat multikolinearitas.

BAB IV

GAMBARAN UMUM KONDISI MONETER DAN MAKROEKONOMI INDONESIA

4.1. Kondisi Ekonomi dan Moneter sebelum Deregulasi Keuangan 1983

Pada tahun 1970-an kebijakan moneter Indonesia bersifat langsung. Artinya pengendalian uang beredar dilakukan secara ketat sehingga fleksibilitas di sektor moneter tidak ada. Tingkat suku bunga diatur / ditentukan oleh Bank Indonesia dan batas maksimum pemberian kredit oleh Bank-bank Umum (*ceiling credit*) ditentukan. Sektor moneter dikuasai oleh Bank Pemerintah. Kurang lebih 85 % assets sektor moneter dikuasai oleh Bank Pemerintah. Perbankan lebih bersifat kepanjangan tangan dari Pemerintah.

Resesi dunia yang terjadi pada awal 1980-an berdampak besar terhadap perekonomian Indonesia. Angka pertumbuhan ekonomi turun drastis dari rata-rata 8 persen selama periode 1977-1981 dengan pertumbuhan tertinggi mencapai 9,9 persen pada tahun 1980 menjadi 2,3 persen pada tahun 1982. Neraca Pembayaran (*Balance of Payment*) dan transaksi berjalan (*current account*) juga terus mengalami defisit. Defisit neraca pembayaran meningkat dari 0,4 milyar US Dollar pada tahun 1981 menjadi 1,9 milyar US Dollar pada tahun 1982. Sementara defisit transaksi berjalan meningkat dari 0,5 milyar US dollar pada tahun 1981 menjadi 5,5 milyar US dollar pada tahun 1982 dan menjadi 6,4 US dollar pada tahun 1983. Penyebab utama kinerja ekonomi yang buruk ini adalah turunnya harga minyak dunia secara drastis hampir 22 persen dari harga semula. Turunnya harga minyak dunia menyebabkan penurunan net ekspor migas secara signifikan dari 9,6 US

dollar pada tahun 1981, menjadi 6,5 milyar US dollar pada tahun 1982 dan menjadi 5,3 milyar US dollar pada tahun 1983.

Tabel 4.1.
Keadaan Makroekonomi Indonesia pada Awal Liberalisasi Keuangan

Indikator Makro	Tahun 1980 – 1982
GDP per Kapita	US \$ 584
Pertumbuhan GDP	2,2 %
Inflasi Rata-rata	13,2%
Defisit Transaksi Berjalan (%GDP)	0,8%
Investasi Domestik (%GDP)	33%
Tabungan Domestik (% GDP)	29%

Sumber : Hendri Anto (2000)

Untuk mengurangi tekanan akibat resesi dunia serta turunnya harga minyak terhadap perekonomian domestik, pemerintah melakukan sejumlah penyesuaian. Beberapa proyek besar ditinjau ulang dan subsidi untuk makanan dan kebutuhan pokok dikurangi. Rupiah didevaluasi sampai 38 persen untuk mendongkrak ekspor non migas serta pemerintah memulai kebijakan liberalisasi sektor keuangan untuk meningkatkan penghimpunan dana masyarakat.

4.2. Deregulasi Keuangan di Indonesia

Kebijakan deregulasi yang dianggap sebagai tonggak liberalisasi sektor keuangan Indonesia dikeluarkan pada tanggal 1 Juni 1983 dan dikenal dengan Pakjun 1983. Tujuan paket kebijakan ini adalah mendorong bank menghimpun dana masyarakat sehingga dapat mengurangi ketergantungan bank terhadap kredit likuiditas Bank Indonesia.

Sasaran yang hendak dicapai dengan deregulasi tersebut adalah meningkatkan efisiensi dan kemandirian perbankan, meningkatkan peran swasta serta mencegah terjadinya arus modal ke luar negeri. Isi pokok deregulasi adalah

penghapusan pagu kredit perbankan, pembebasan penentuan tingkat bunga (kecuali kredit prioritas bunganya masih ditentukan oleh Bank Indonesia) serta penurunan kredit likuiditas (hanya untuk program prioritas saja).

Pokok-pokok dari Pakjun 1983 adalah sebagai berikut:

1. Penghapusan pagu kredit
2. Pemberian kebebasan kepada bank-bank untuk menetapkan suku bunga deposito maupun suku bunga kredit sehingga mendorong peningkatan mobilisasi dana
3. Pengurangan sejauh mungkin ketergantungan bank terhadap Bank Indonesia melalui pengurangan kredit likuiditas Bank Indonesia.

Akibat dilaksanakannya kebijakan ini adalah bergesernya penghimpunan dana masyarakat dari giro ke deposito serta terciptanya kompetisi antar bank.

Paket kebijakan selanjutnya adalah Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 (Pakto 1988). Tujuan dari kebijakan ini adalah untuk mempromosikan penggalangan dana masyarakat, meningkatkan ekspor nonmigas, meningkatkan efisiensi lembaga keuangan, meningkatkan efektivitas kebijakan moneter dan menciptakan iklim untuk pengembangan pasar modal. Pokok-pokok Pakto 1988 adalah sebagai berikut:

1. Memberikan kemudahan-kemudahan dalam membuka kantor bank dan lembaga keuangan bukan bank
2. Memperkenalkan pendirian bank-bank swasta baru
3. Mendorong bank untuk menyelenggarakan berbagai jenis tabungan
4. memperingan persyaratan bank menjadi bank devisa
5. Memperkenalkan pendirian bank campuran
6. Memperkenalkan pembukaan kantor cabang bank asing

7. Menyempurnakan mekanisme *swap*, berupa perpanjangan waktu *swap* dari maksimum 6 bulan menjadi 3 tahun
8. Menyempurnakan ijin perdagangan valuta asing
9. Memberikan kemudahan bagi semua bank untuk menyelenggarakan tabanas, taska, dan tabungan lainnya
10. Menetapkan batas maksimum pemberian kredit terhadap semua bank
11. Menurunkan likuiditas wajib minimum bank-bank dari 15 persen menjadi 2 persen
12. Memberikan kebebasan penempatan dana Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pada bank-bank swasta dan lembaga keuangan bukan bank.

Tujuan lebih jauh dari kebijakan ini adalah memperlancar usaha pengerahan dana masyarakat serta memperluas daya jangkau pelayanan perbankan ke daerah-daerah dalam kerangka menciptakan sumber pembiayaan pembangunan dan mendorong kegiatan ekspor nonmigas. Sekaligus kebijakan ini diharapkan akan menolong lembaga-lembaga keuangan untuk meningkatkan efisiensi. Kebijakan ini juga dalam kerangka membangun iklim pengembangan pasar modal dan meningkatkan kemampuan pengendala lain moneter.

Semenjak deregulasi perbankan 1 Juni 1983 pengaturan jumlah uang beredar tidak lagi secara langsung melalui pagu kredit, kredit likuiditas serta penetapan tingkat bunga, tetapi lebih bersifat tidak langsung, yaitu melalui politik pasar terbuka, fasilitas diskonto serta cadangan minimum. Politik pasar terbuka dilakukan dengan menggunakan SBI dan SBPU yang diintrodusir tahun 1984/1985 sedangkan fasilitas diskonto (I dan II) yaitu untuk membantu kesulitan likuiditas sehari-hari (I) serta adanya mismatch dalam pengaturan dana oleh perbankan (II). Cadangan minimum sejak tahun 1988 diturunkan dari 15 % menjadi 2 %.

Pengaturan jumlah uang secara tidak langsung ini mendorong perkembangan sektor moneter menjadi lebih sehat.

Dampak deregulasi yang dapat diamati antara lain :

1. Mobilisasi dana masyarakat meningkat, terlihat dengan meningkatnya deposito (25 %) serta kredit yang disalurkan (20%) antara tahun 1983 – 1989.
2. Terjadi pergeseran dalam deposito, dari deposito jangka panjang menjadi deposito jangka pendek. Proporsi deposito berjangka 24 bulan turun dari 40 % (1983) menjadi 6,7 % (1987) sedangkan deposito berjangka 1 – 6 bulan terhadap total deposito meningkat dari 12 % (1983) menjadi 45 % (1996). Hal ini mencerminkan kepekaan masyarakat terhadap perubahan perekonomian yang terjadi.
3. Tingkat bunga cenderung mengalami kenaikan. Kenaikan ini di satu pihak mendorong penggalan dana masyarakat dan mencegah larinya dana ke luar negeri, tetapi bagi pengusaha tingginya tingkat bunga dapat mengurangi gairah investasi.

Setelah deregulasi Oktober 1988, pemerintah melanjutkan upaya liberalisasi ini yang pada intinya memberikan porsi besar kepada mekanisme pasar untuk mengurangi distorsi ekonomi yang meliputi aspek : tingkat bunga, perkreditan, persaingan dan sistem finansial, struktur finansial, dan perluasan pasar uang. Tabel 4.2 menyajikan deregulasi yang mendasar di Indonesia.

Tabel 4.2
Beberapa Deregulasi Finansial yang Penting di Indonesia

Aspek Deregulasi	Ruang Lingkup
Reformasi Sistem Finansial	
Persaingan	Juni 1983 membebaskan kontrol bunga dan pagu kredit. Oktober 1988 mempermudah pendirian bank, menurunkan <i>reserve requirement</i> (RR) menjadi 2%, mengizinkan BUMN

	depositonya di bank swasta. April 1988 menaikkan RR menjadi 5%
Pasar Finansial	Pasar uang dan modal berkembang pesat, terutama sejak diperkenalkan SBI, SBPU, dan surat berharga lainnya. Pada 1988 perlakuan pajak yang lebih seragam pada kekayaan finansial menyebabkan saham dan obligasi menjadi alat pembiayaan yang menarik
Manajemen – Pengawasan	Pada 1988 pengaturan <i>legal lending limit</i> diperkuat, komponen modal dan aktivitas valas dibatasi, persyaratan CAR ditingkatkan. Pada Maret 1989 diturunkan berbagai peraturan dalam upaya koreksi dan perbaikan praktek perbankan yang sehat, seperti redefinisi modal bank, investasi bank dalam stok, eksposur terhadap fluktuasi valas, pedoman pemilikan modal patungan dan merjer. Februari 1991 dikeluarkan ketentuan penyesuaian CAR dengan standar BIS. November 1991 ditetapkan plafon pinjaman komersial luar negeri bagi sektor publik, perbaikan mekanisme swap, dan penghapusan premi swap. Tahun 1992 dikeluarkan UU Perbankan baru untuk merevisi UU tahun 1967.
Reformasi Kebijakan Moneter	
Operasi Pasar Terbuka	Pelelangan SBI diperkenalkan pada Februari 1984 dan Januari 1985 diperkenalkan instrumen SBPU. Perbaikan sisten pelelangan ini diperbaiki kembali pada Juni 1987
<i>Reserve Requirement</i>	Oktober 1988 diturunkan dari 15% menjadi 2%
Pembiayaan Bank Sentral	<i>Rediscount window</i> diperkenalkan pada Februari 1984 melengkapi pasar terbuka.
Liberalisasi Tingkat Bunga	Pagu dan plafon tingkat bunga deposito ditiadakan pada Juni 1983
Kontrol Kredit	Juni 1983 mengurangi KLBI dan menghapus pagu kredit. Januari 1990 ruang lingkup KLBI semakin dikurangi, diturunkan peraturan yang menghapuskan bank domestik mengalihkan 20% portofolionya untuk perusahaan kecil dan menengah. Bank Asing dan patungan diharuskan memperluas 50% kreditnya bagi aktivitas yang berorientasi ekspor.

Sumber : M.B Hendrie Anto, 2000

Sebagai dampak dari deregulasi, sektor keuangan mengalami perkembangan pesat. Antara tahun 1988-1994 jumlah bank baik bank umum, bank pembangunan maupun bank tabungan meningkat dari 112 menjadi 240 bank dan jumlah kantor cabang dari 1640 menjadi 6059. Jumlah Bank Perkreditan Rakyat (BPR) dan Bank Pedesaan (*rural banks*) meningkat dari 5783 menjadi 9196. Jumlah dana masyarakat yang dihimpun baik dalam bentuk tabungan maupun deposito meningkat dari 37,5 triliun rupiah menjadi 153,9 triliun rupiah. Peningkatan

jaringan bank diikuti peningkatan efisiensi dan pelayanan bank tercermin dari lahirnya produk-produk pelayanan perbankan baru.

**Tabel 4.3 Indikator Finansial Indonesia
Sebelum dan Sesudah Liberalisasi Keuangan**

Indikator	1970 - 1982	1983 - 1996
Tingkat Suku Bunga Riil	-3,62	8,10
Pertumbuhan Ekonomi	7,48	6,90
Inflasi	16,06	8,35
M1 / GDP	9,09	10,72
M2 / GDP	15,06	35,90
Angka Pengganda Uang	2,01	4,91
Rasio Cadangan Efektif	27,10	8,80
GNS / GDP	25,62	29,44
GNI / GDP	24,28	32,71
IOCR	37,80	17,70

Ket : GNI adalah *Gross National Investment*, GNS adalah *Gross National Saving* dan IOCR adalah *Incremental Output Capital Ratio*

Sumber : Hendri Anto (2000)

4.3. Perkembangan Beberapa Indikator Makroekonomi Indonesia

4.3.1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 1970-an cukup tinggi dengan angka pertumbuhan rata-rata 7 persen tiap tahunnya. Awal dasawarsa 1980-an ketika terjadi krisis ekonomi dunia yang disebabkan oleh turunnya harga minyak, perekonomian Indonesia mengalami tekanan yang begitu hebat. Saat itu ekspor Indonesia didominasi ekspor migas, sehingga penurunan harga minyak dunia yang mencapai 22,7 persen pada tahun 1982, menyebabkan angka pertumbuhan PDB terkoreksi tajam, dari rata-rata 7 persen menjadi hanya 2,2 persen pada tahun 1982.

Resesi dunia pada awal dasawarsa 1980-an memaksa pemerintah melakukan sejumlah penyesuaian untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan ekonomi yang sebelumnya sudah tinggi melalui sejumlah kebijakan termasuk dengan meliberalkan sektor keuangan.

Seiring dengan usaha untuk memperbaiki kinerja perekonomian, pertumbuhan ekonomi terus meningkat hingga mencapai angka 6,98 persen pada tahun 1984. Pada tahun 1985-1986 harga minyak kembali turun sehingga pertumbuhan ekonomi kembali turun menjadi 2,46 persen pada tahun 1985.

Struktur perekonomian Indonesia yang saat itu bersandar pada ekspor migas menyebabkan perekonomian menjadi sangat rentan terhadap gejolak harga minyak dunia. Untuk menciptakan iklim perekonomian yang lebih stabil, pemerintah melakukan sejumlah reformasi struktural untuk mengurangi ketergantungan terhadap penerimaan ekspor migas. Sumber dana pembangunan juga perlu diusahakan tidak terlalu bergantung pada tabungan pemerintah, tetapi semaksimal mungkin meningkatkan tabungan masyarakat.

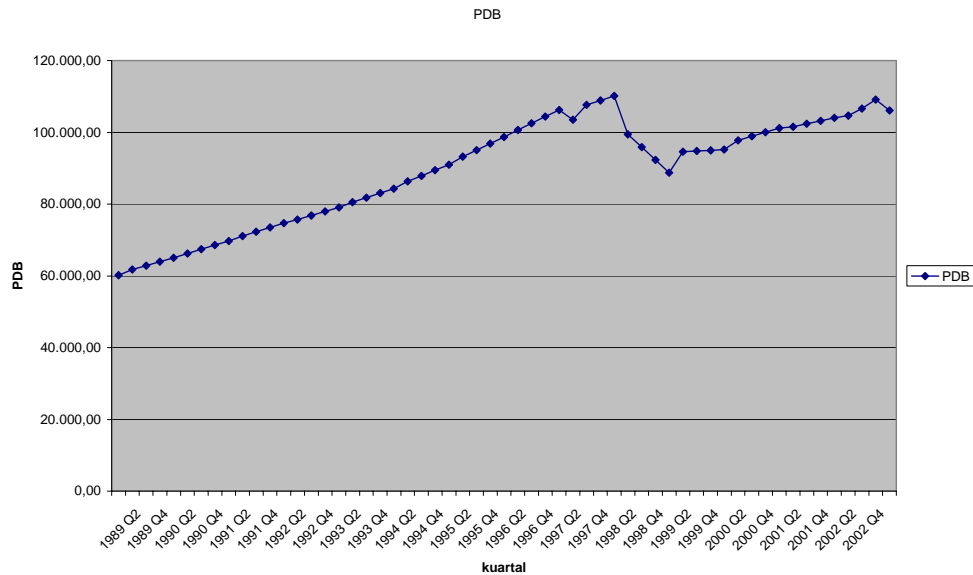
Setelah tahun 1988, kebijakan ekonomi yang diambil pemerintah saat itu tampaknya telah berhasil meningkatkan kinerja perekonomian Indonesia yang ditunjukkan dengan angka pertumbuhan ekonomi rata-rata 7 persen per tahun dengan *peak* pada tahun 1995 dimana pertumbuhan mencapai 8,22 persen.

Krisis yang melanda Asia pada tahun 1997-1998 telah menyebabkan turunnya kinerja perekonomian sejak pertengahan tahun 1997. Krisis yang bermula dari gejolak nilai tukar rupiah menyebabkan perekonomian terkoreksi tajam hingga menyebabkan angka pertumbuhan -19,4 (yoy) pada kuartal keempat tahun 1998.

Periode 2000-2003 adalah periode *recovery* pasca krisis. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2003 mencapai 4,3 persen, atau lebih tinggi dari yang diperkirakan (3-4 persen). Selama periode ini pertumbuhan ekonomi berfluktuasi pada kisaran 3-4 persen. Meskipun usaha *recovery* telah menunjukkan hasil yaitu peningkatan pertumbuhan ekonomi, sejumlah persoalan mendasar masih belum teratasi dan faktor ketidakpastian masih terus berlanjut yang menjadi kendala bagi

proses pemulihan ekonomi Indonesia selanjutnya. Fluktuasi PDB Indonesia atas dasar harga konstan 1993 selama periode 1983-2004 selengkapnya dapat dilihat pada gambar 4.1

Gambar 4.1. Fluktuasi PDB Indonesia tahun 1989-2004 (miliar)



Sumber : Statistik Ekonomi dan keuangan Indonesia, BI, beberapa Edisi diolah

4.3.2. Jumlah Uang Beredar

Sampai sebelum dikeluarkannya Pakto 1988, pertumbuhan jumlah uang beredar (JUB) stabil tidak mengalami lonjakan cukup berarti. Pertumbuhan JUB selama periode 1981-1988 berfluktuasi pada kisaran 20 persen. Setelah tahun 1988, perkembangan jumlah M2 melonjak drastis. Pada tahun 1989 pertumbuhan M2 mencapai angka 39,78 persen (yoy). Tahun berikutnya pertumbuhan M2 meningkat menjadi 44,16 persen.

Pada tahun 1991 jumlah M2 adalah 99059,00 milyar rupiah atau hanya tumbuh 17,05 persen dari tahun sebelumnya. Penurunan angka pertumbuhan uang beredar ini sejalan dengan kebijakan *tight money policy* yang dijalankan oleh pemerintah pada saat itu. Kebijakan ini dilakukan untuk mengatasi meningkatnya permintaan kredit.

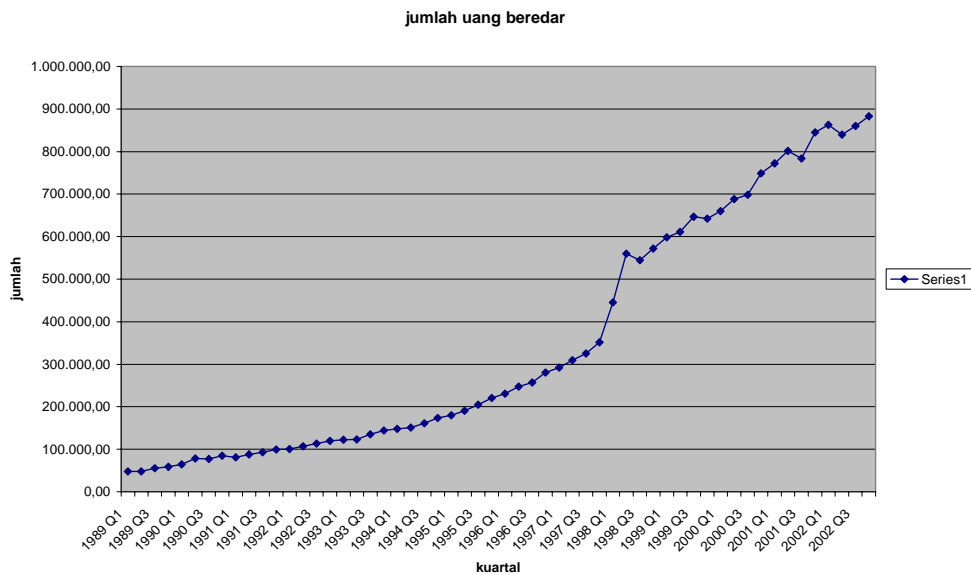
Pertumbuhan M2 setelah tahun 1991 berfluktuasi pada angka 20 persen sampai sebelum terjadi krisis. Pada saat krisis, besaran-besaran moneter melonjak tajam sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah dan merosotnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan. Jumlah M2 melonjak tajam mencapai 62,35 persen (yoy) pada tahun 1998. Sebagian dari kenaikan tersebut berasal dari naiknya nilai rupiah simpanan dalam valas sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah. Sebagian yang lain disebabkan oleh melonjalnya permintaan masyarakat terhadap uang kartal sebagai akibat dari belum pulihnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan.

Tahun 2000, jumlah M1 mengalami peningkatan sebesar 30 persen hingga mencapai posisi 62,2 triliun rupiah pada akhir tahun 2000. Peningkatan tersebut selain disebabkan oleh peningkatan uang kartal juga disebabkan oleh peningkatan uang giral sebesar 23,5 triliun rupiah (35,5 persen). Peningkatan uang giral ini sejalan dengan meningkatnya aktivitas perekonomian dan rendahnya suku bunga deposito riil. Sementara itu uang kuasi juga mengalami peningkatan sebesar 12,1 persen dari tahun sebelumnya. Dengan perkembangan M1 dan uang kuasi, M2 mengalami pertumbuhan sebesar 1,6 persen menjadi 747 triliun rupiah pada akhir tahun 2000. Pertumbuhan M2 tersebut lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan pada tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 11,9 persen.

Sepanjang 2003, JUB baik M1 maupun M2 masih mengalami peningkatan. Ditinjau dari sisi pertumbuhannya, M1 menunjukkan laju pertumbuhan yang meningkat, sedangkan M2 melambat. Laju pertumbuhan M1 dan M2 pada 2003 masing-masing adalah sebesar 12,4 persen dan 7,7 persen, dibandingkan dengan laju pertumbuhan pada 2002, yang masing masing sebesar 9,9 persen dan 10 persen. Peningkatan laju pertumbuhan M1 sejalan dengan meningkatnya laju pertumbuhan

ekonomi. Adapun perlambatan pertumbuhan M2 bersumber dari beberapa faktor; antara lain : (1) lambatnya penciptaan uang akibat belum optimalnya fungsi intermediasi perbankan, (2) berkembangnya alternatif penyimpanan dana lain dalam bentuk reksa dana yang menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih baik, sehingga terjadi pengalihan aset masyarakat dari aset perbankan ke aset nanbank, dan (3) menurunnya kapitalisasi bunga seiring dengan terus turunnya suku bunga. Perkembangan JUB (M2) selengkapnya dapat dilihat dalam gambar 4.2

Gambar 4.2. Perkembangan JUB (M2) tahun 1989 – 2002 (miliar)



Sumber : Statistik Ekonomi dan keuangan Indonesia, BI, beberapa Edisi diolah

4.3.3. Inflasi

Sejak Orde Lama sampai memasuki Orde Baru, perekonomian Indonesia mengalami berbagai perubahan. Yang paling mencolok adalah tingkat inflasi yang mencapai hiperinflasi pada masa Orla telah meninggalkan dampak yang sedemikian besarnya terhadap Indonesia sehingga berbagai aspek perekonomian dan kebijaksanaan dewasa ini tidaklah mudah dipahami tanpa

melihat kembali pada permasalahan yang terdapat selama dan sesudah tahun yang penuh gejolak pada dasawarsa enampuluhan.

Pada masa Orla memang terlihat bahwa kebijaksanaan Pemerintah Indonesia lebih ditekankan pada masalah-masalah politik. Hal ini karena kondisi stabilitas politik saat itu, sebagai faktor penting untuk terwujudnya pembangunan ekonomi belum tercapai. Dengan terabaikannya masalah-masalah perekonomian, yang terjadi adalah rendahnya laju perekonomian, dimana selama periode 1962 – 1966 laju perekonomian Indonesia kurang dari 2 %. Neraca Pembayaran juga terjadi defisit anggaran pemerintah yang sebagian besar ditutup oleh Bank Sentral dengan mencetak uang baru. Hal inilah yang menimbulkan hiperinflasi dan mencapai puncaknya pada tahun 1966 yang mencapai 635 %.

Menyadari sulitnya bagi pemerintah untuk melaksanakan pembangunan yang sehat dan berkesinambungan, pemerintahan Orba pada akhir tahun 1966 menjalankan kebijaksanaan ekonomi yang memberi prioritas kearah pencapaian stabilitas moneter, yaitu dengan melaksanakan program stabilisasi moneter, fiscal dan lalu lintas devisa.

Dalam kebijaksanaan fiskal, pemerintah Orba melaksanakan program stabilisasi yaitu dengan melaksanakan kebijaksanaan anggaran berimbang. Mengingat sukarnya dilakukan pengumpulan pajak dalam negeri dalam keadaan hiperinflasi, pemerintah pada permulaan program stabilisasi ekonomi terpaksa menggunakan bantuan luar negeri bagi pembiayaan sebagian besar pengeluarannya. Tahun 1967 sebagian bantuan luar negeri juga digunakan untuk membiayai anggaran rutin, dan sejak tahun 1968 bantuan luar negeri semata-mata hanya digunakan untuk kegiatan pembangunan.

Selain itu pemerintah juga mengurangi campur tangannya dalam bidang perekonomian dan memberi kesempatan pada pengusaha swasta untuk mengambil

peranan yang lebih besar. Pengawasan devisa yang selama ini diberlakukan secara ketat berangsur-angsur dikurangi walaupun masih digunakan system devisa multiple. Baru pada tahun 1970 – 1971 system pengawasan tunggal dihapuskan dan diganti dengan system kurs devisa tunggal. Sejak itu Indonesia berubah menjadi salah satu negara yang menganut system lalu lintas yang bebas.

Program stabilisasi serta langkah-langkah pelengkap tersebut berhasil mengurangi tingkat inflasi dari 635 % di tahun 1966 menjadi kurang dari 14 % di tahun 1969, dan pada tahun 1971 inflasi turun lagi menjadi 4,6 %.

Menjelang akhir Pelita I muncul kembali bahaya inflasi yang terutama disebabkan oleh membaiknya pasaran komoditi internasional dalam tahun 1973/1974 serta meningkatnya kredit perbankan. Di tahun 1974 tingkat inflasi meningkat menjadi 41 % sementara pertumbuhan kredit perbankan telah mencapai 60 %. Untuk mengatasinya, pemerintah mengeluarkan kebijaksanaan anti inflasi yaitu Paket Anti Inflasi 9 April 1974 yang menyangkut pengelolaan permintaan dan pengeluaran (*demand and supply management policy*). Dari segi pengelolaan permintaan dilakukan beberapa kebijaksanaan perkreditan luar negeri, kebijaksanaan dana, kebijaksanaan modal, dan kebijaksanaan anggaran belanja. Sedangkan dari segi penawaran dilakukan program cadangan nasional, kebijaksanaan perdagangan dalam negeri dan program pengadaan pangan. Hasilnya laju inflasi tahunan secara bertahap mengalami penurunan.

Memasuki Pelita II, Paket Anti Inflasi secara umum telah mencapai sasarannya. Hal ini bisa dilihat dari pertumbuhan PDB (harga Konstan) yang rata-rata sebesar 7,2 % per tahun. Tingkat inflasi di tahun 1975 dapat ditekan menjadi 19,7 % dan tahun 1977 menjadi 11,4 % setahun.

Tahun 1979 inflasi kembali mengalami kenaikan menjadi 21,77 % dan tahun 1980 turun kembali menjadi 18 %. Hal ini karena meningkatnya harga minyak bumi, diambilnya tindakan devaluasi melalui Paket Kebijakan 15 Nopember 1978, naiknya harga dasar pembelian beras, meningkatnya inflasi dunia, dan penyesuaian harga jual bahan bakar minyak. Untuk mengatasinya, diantaranya dengan pengendalian harga kebutuhan pokok (terutama beras) oleh Bulog dan juga melalui stabilisasi berupa pengurangan penggunaan rekeningnya pada Bank Indonesia.

Pada tahun 1985, laju inflasi Indonesia mencapai titik terendah, yakni di bawah 5 %. Meskipun kenyataan ini menimbulkan tanggapan yang agak konvertibel oleh sebagian ahli ekonomi, karena rendahnya tingkat inflasi pada tahun tersebut mengindikasikan lesunya perekonomian Indonesia sebagai negara sedang berkembang.

Tingkat inflasi rata-rata pada periode 1984 – 1992 adalah 7,36 %. Laju inflasi tersebut masih digolongkan pada tingkat inflasi moderat, yaitu berkisar dibawah batas psikologis (10%) atau dikatakan masih berada pada tingkat stabilitas relatif.

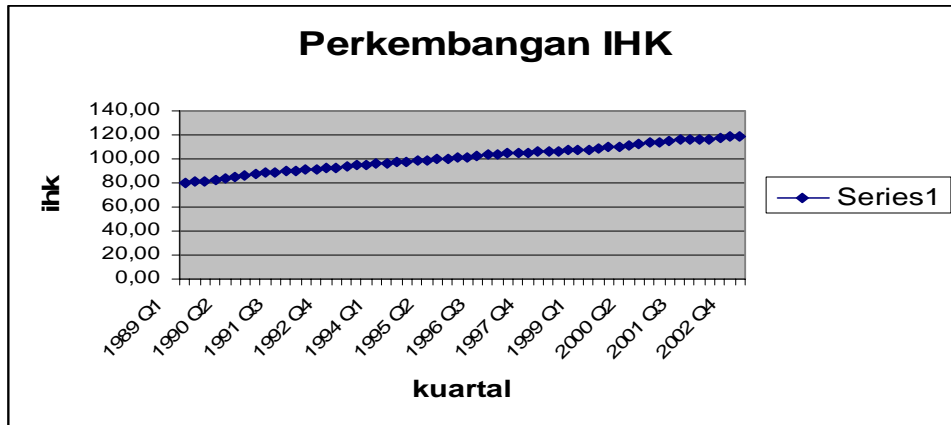
Sementara itu laju inflasi tahun 1990 tercatat sebagai laju inflasi tertinggi dalam periode 1985–1993, yaitu sebesar 12,5 %. Hal ini disebabkan oleh kenaikan permintaan investasi dan konsumsi yang sangat cepat melebihi kemampuan dalam negeri untuk memenuhinya. Akibatnya pada tahun ini perekonomian memanas dan mengalami overheating.

Kebijakan uang ketat berangsur-angsur dapat mengerem laju inflasi sehingga pada tahun 1992 laju inflasi bisa ditekan sampai dibawah 5 %. Dalam periode tahun 1994–1996 rata-rata pertumbuhan ekonomi mencapai sekitar 7,9 %

yang berarti lebih tinggi dari sasaran rata rata pertumbuhan ekonomi selama Repelita VI. Memasuki tahun 1995, pelaksanaan pembangunan nasional mengalami masalah karena terjadi eksternal shock yaitu apresiasi Yen, disamping kecenderungan peningkatan inflasi yang merupakan sinyal adanya kesulitan ekonomi yang berawal pada tahun 1995. Laju inflasi juga mengalami penurunan seiring dengan penyelenggaraan kebijaksanaan moneter dan fiscal yang berhati-hati serta meningkatnya kelancaran produksi dan distribusi barang dan jasa. Disisi eksternal, meskipun mengalami peningkatan defisit transaksi berjalan relatif cukup aman. Perkembangan yang cukup baik berlanjut hingga semester I tahun 1997. Ekonomi Indonesia masih menunjukkan aktivitas yang tinggi yang diiringi dengan laju inflasi yang relatif rendah.

Memasuki semester II tahun 1997, perekonomian Indonesia mulai mengalami tekanan yang berat sehubungan dengan mulai merebaknya krisis keuangan regional. Dalam keadaan pasar keuangan domestik yang telah terintegrasi dengan pasar keuangan regional maupun global, perekonomian menjadi sensitif terhadap berbagai perkembangan di negara lain. Tekanan inflasipun menjadi semakin kuat, dimana laju inflasi kumulatif mencapai 11,5 % yang merupakan laju inflasi tertinggi sejak 1983. Laju inflasi dari tahun 1983 sampai dengan tahun 2002 dapat dilihat dari perkembangan IHK dalam gambar 4.3. di bawah ini :

Gambar 4.3. Perkembangan IHK Indonesia tahun 1989 – 2002 (1996 = 100)



Sumber : *International Financial Statistic*, beberapa edisi diolah

4.3.4. Tingkat Bunga

Sebelum 1 Juni 1983, pemerintah menjalankan kebijakan moneter secara langsung dengan melakukan kontrol terhadap tingkat suku bunga. Bank-bank swasta maupun negara tidak bisa menetapkan tingkat suku bunganya sendiri. Akibatnya tingkat suku bunga selama rezim represi finansial tetap pada angka 6 persen untuk tingkat suku bunga deposito 3 bulan. Dengan laju inflasi yang tinggi, tingkat suku bunga yang rendah menyebabkan suku bunga riil menjadi negatif. Tingkat suku bunga yang negatif menyebabkan investor enggan menanamkan investasinya, seperti terlihat dalam tabel 4.4.

Tabel 4.4
Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka

Tahun	Bunga Riil
1974	-24,84
1975	-24,91
1976	0,51
1977	2,14
1978	-1,39
1979	-8,45
1980	-7,32
1981	-1,91
1982	-1,62
1983	-2,12

Sumber : Pernomo, 1990

Setelah Pakjun 1983, pemerintah memberi kebebasan kepada bank untuk menetapkan tingkat suku bunganya sendiri. Tingkat suku bunga pada tahun 1983 meningkat dari 6 persen menjadi 15,80 persen. Peningkatan tingkat suku bunga diharapkan akan meningkatkan tabungan. Periode 1983 sampai krisis tingkat suku bunga berfluktuasi disekitar 20 persendg *peak* 23,40 persen pada tahun 1991 dan terendah pada tahun 1994 sebesar 12,60 persen.

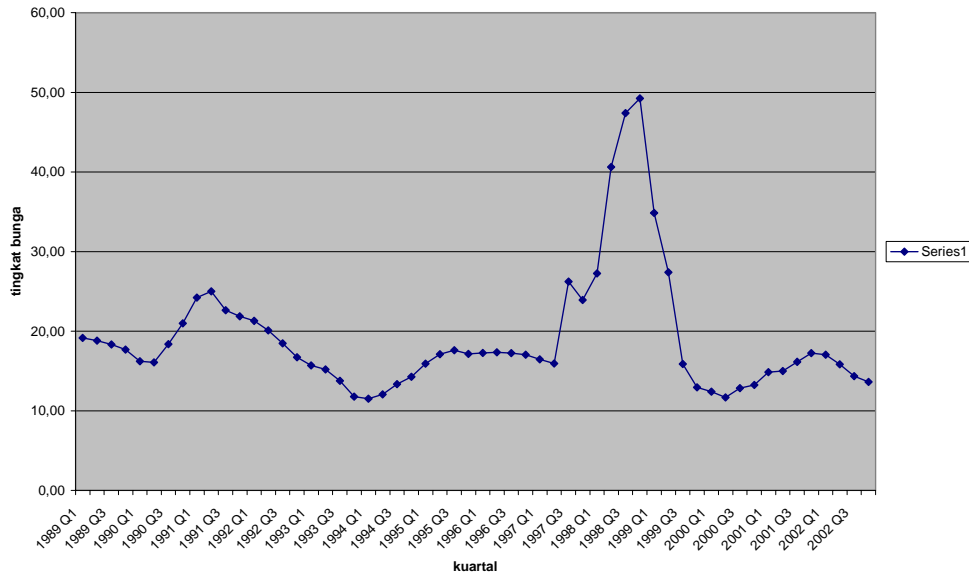
Pada tahun 1997 suku bunga mengalami kenaikan tajam sejalan dengan langkah pengetatan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga deposito 3 bulanmeningkat tajam menjadi 20,30 persen. Pada tahun 1998 tingkat suku bunga depositomencapai 40,00 persen. Perkembangan ini merupakan dampak kebijakan moneter dalam menyerap kelebihan likuiditas di masyarakat guna menekan laju inflasi. Tingkat suku bunga domestik yang tinggi aka meningkatkan insentif bagi investor untuk menenemkan investasinya di Indonesia.

Suku bunga simpanan perbankan pada 2003 menunjukkan pergerakan yang searah dengan kecenderungan penurunan suku bunga instrumen moneter. Sedangkan suku bunga deposito 3 bulan turun menjadi 7,14 persen. Beberapa faktor yang mempengaruhi penurunan suku bunga deposito pada tahun 2003 adalah meningkatnya ekses likuiditas perbankan, menurunnya suku bunga instrumen moneter dan menurunnya marjin penjaminan suku bunga simpanan. Penurunan suku bunga simpanan telah diikuti oleh suku bunga kredit namun dengan laju penurunan yang lebih lambat.

Perkembangan suku bunga riil, baik pada suku bunga instrumen moneter maupun suku bunga simpanan perbankan pada awalnya sempat mengalami kenaikan. Namun seiring dengan penurunan suku bunga nominal yang lebih tajam dibandingkan dengan penurunan pada laju inflasi, menyebabkan suku bunga riil

instrumen moneter dan suku bunga simpanan perbankan cenderung turun. Perkembangan tingkat bunga deposito 3 bulan dapat dilihat dalam gambar 4.4.

Gambar 4.4. Perkembangan Tingkat Bunga Deposito 3 bulan tahun 1989 – 2002 (persen)



Sumber : Statistik Ekonomi dan keuangan Indonesia, BI, beberapa Edisi diolah

4.3.5. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Indonesia menganut sistem kurs mengambang terkendali. Pada awal tahun 1970 kurs relatif stabil. Devaluasi yang dilakukan pada tahun 1978 mengakibatkan kenaikan kurs US\$ dan menimbulkan inflasi yang pada akhirnya menyebabkan depresiasi rupiah. Perkembangan kurs yang cenderung melemah ini terus berlangsung dan pada tahun 1986 dilakukan devaluasi lagi yang disebabkan oleh membesarnya defisit transaksi berjalan. Untuk mempertahankan kurs rupiah terhadap dolar maka Bank Indonesia selalu mempertahankan cadangan devisa minimum cukup untuk membiayai 3 bulan impor. Apabila kurs dolar berada di luar batas intervensi (disebut *spread*) maka Bank Indonesia melakukan intervensi dengan menjual dolar di pasar. Tekanan neraca pembayaran akan mendorong kurs dolar naik. Untuk menahan kenaikan harga dolar ini Bank Indonesia menjual dolar di pasar. Dengan sistem ini depresiasi rupiah dapat dipertahankan sebesar 4% - 5% per tahun. Sistem ini mampu mendorong arus modal masuk.

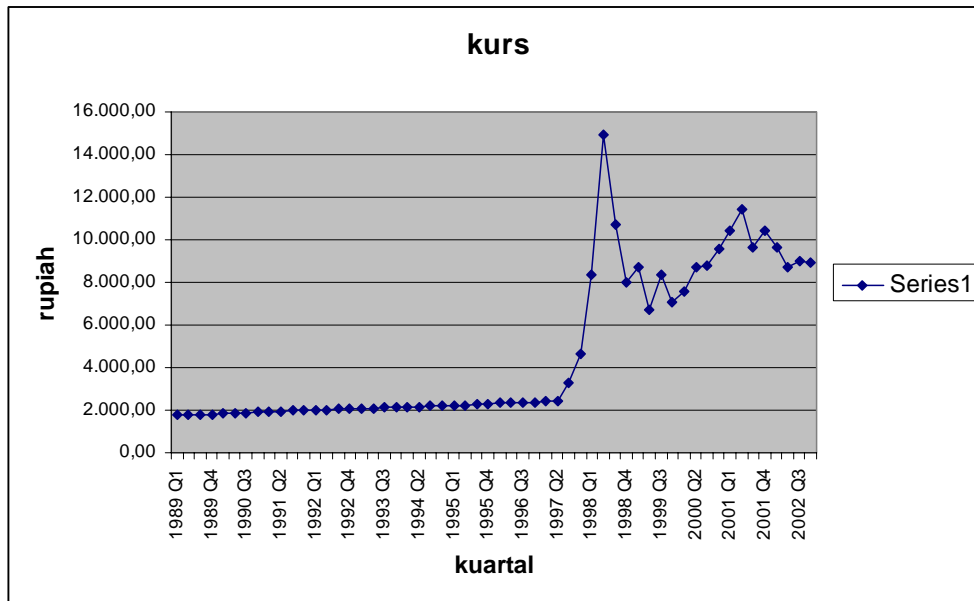
Dengan adanya krisis moneter pertengahan tahun 1997, sistem ini tidak dapat lagi dipertahankan sehingga kurs dolar dilepas bergerak sesuai dengan

kekuatan pasar. Depresiasi rupiah yang terjadi semenjak minggu ketiga bulan juli 1997 sangat berpengaruh terhadap ekonomi Indonesia. Langkah pemerintah yang mengubah managed floating exchange rate dengan free floating exchange rate belum mampu meningkatkan nilai rupiah yang terus menurun.

Sejak 14 Agustus 1997 rentang intervensi rupiah resmi dihapus. Akibatnya fluktuasi nilai rupiah semakin besar dan kecenderungannya justru semakin jauh dari nilai keseimbangan yang diperkirakan sebelumnya.

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar dari tahun 1983 hingga tahun 2002 dapat dilihat pada gambar 4.5. di bawah ini :

Gambar 4.5. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar tahun 1989 - 2002



Sumber : *International Financial Statistic*, beberapa edisi diolah

BAB V

ANALISIS HASIL PENELITIAN

5.1. Kointegrasi

Uji kointegrasi pada dasarnya dilakukan untuk melihat stasioneritas dari residu. Oleh karena itu, pengujian akan dilakukan dengan uji akar unit dengan metode ADF. Hasil uji akar unit terhadap residu dapat dilihat dalam tabel 5.1.

Tabel 5.1 Uji Kointegrasi

Kointegrasi	A D F	
	T – stat	Critical Value
Persamaan MD	-4.0548 *	-3.5550
Persamaan P	-7.1768 *	-3.5550

Keterangan : * Stasioner pada tingkat kepercayaan 1 persen

Sumber : Lampiran D

Karena residu yang ditunjukkan dengan nilai t statistik ADF yang lebih negatif dari *critical valuenya*, maka variabel-variabel dalam penelitian ini berkointegrasi.

5.2. Identifikasi Persamaan Simultan

Dalam suatu sistem persamaan simultan, penggolongan variabel tidak bisa dilakukan seperti pada persamaan linier klasik. Suatu variabel dalam suatu persamaan simultan bisa menjadi variabel dependen pada suatu persamaan dan menjadi variabel independen dalam persamaan yang lain.

Menurut Gujarati (2003), variabel dalam suatu sistem persamaan simultan dapat diklasifikasikan menjadi 2 tipe, yaitu *endogeneous variable* dan *predetermined variable*. *Endogeneous variable* adalah variabel yang nilainya ditentukan oleh model. *Predetermined variable* adalah variabel yang nilainya ditetapkan diluar model. *Predetermined variable* dibedakan menjadi 2, yaitu :

exogeneous variable dan *lagged endogeneous variable*. *Endogeneous variable* bersifat stokastik, sementara *predetermined variable* bersifat nonstokastik. Klasifikasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 5.2

Tabel 5.2. Klasifikasi Variabel Dalam Persamaan Simultan Dinamis

Jenis Variabel	Notasi	Keterangan
<i>Endogeneous Variables</i>	MD_t P_t	Permintaan uang Tingkat harga
<i>Predetermined Variables</i>	Y_t R_t ER_t FP_t MD_{t-1} P_{t-1}	GDP Tingkat bunga Nilai kurs Tingkat harga Luar Negeri Variabel kelambanan permintaan uang Variabel kelambanan tingkat harga

Sesuai dengan kriteria identifikasi persamaan simultan, identifikasi persamaan simultan dalam penelitian ini seperti terlihat dalam tabel 5.3.

Tabel 5.3. Identifikasi Persamaan Simultan.

Persamaan	K	k	M	m	(K-k)	(m-1)	Identifikasi
Permintaan uang PAM (3.18)	6	4	2	2	2	1	<i>Overidentified</i>
Tingkat harga PAM (3.22)	6	4	2	2	2	1	<i>Overidentified</i>

Persamaan simultan dinamis dalam penelitian ini adalah *overidentified*. Sehingga diselesaikan dengan 2SLS.

5.3. Analisis Hasil Estimasi

Ciri khas dari model PAM adalah koefisien kelambanan dari variabel tak bebas terletak antara nol dan satu ($0 < x_{t-1} < 1$), harus signifikan secara statistik dan tanda koefisien positif.

Dari hasil regresi model simultan PAM dapat dikatakan berhasil dalam mengestimasi permintaan uang dan harga di Indonesia, dimana indikasi awal keberhasilan itu ditunjukkan oleh nilai koefisien kelambanan permintaan uang dan harga (Md_{t-1} dan P_{t-1}) yang positif dan signifikan secara statistik. Hasil estimasi dengan model simultan PAM terhadap permintaan uang dan harga dapat dilihat dalam tabel 5.4 dan tabel 5.5.

5.4. Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Dari hasil pengolahan data, dapat dianalisis perilaku variabel-variabel yang mempengaruhi permintaan uang dan harga di Indonesia serta stabilitas permintaan uang dan stabilitas harga pada saat terjadinya krisis ganda (krisis mata uang dan krisis perbankan pada tahun 1997).

5.4.1. Analisis Fungsi Permintaan Uang

Dalam jangka pendek, permintaan uang dipengaruhi oleh tingkat bunga (deposito 3 bulan), tingkat harga (IHK), kurs valuta asing (*Exchange rate*), dan permintaan uang periode sebelumnya. Sedangkan pendapatan nasional tidak signifikan mempengaruhi permintaan uang. Tingkat bunga berpengaruh negatif sedangkan tingkat harga (IHK), kurs valuta asing (*Exchange rate*), dan permintaan uang periode sebelumnya berpengaruh positif.

Pendapatan dalam jangka pendek tidak signifikan dalam mempengaruhi permintaan uang di Indonesia, tetapi dalam jangka panjang signifikan mempengaruhi permintaan uang. Hal ini sesuai dengan teori Baumol bahwa orang menerima pendapatan sejumlah tertentu secara reguler setiap waktu (misalnya setiap awal bulan) serta selalu membelanjakan atau menggunakan penghasilan tersebut untuk tujuan transaksi sejumlah tertentu (tetap) setiap harinya. Dengan kata

lain, kebutuhan dana (uang tunai) per satuan waktu adalah konstan. Berarti bahwa perilaku konsumen (transaksi) di Indonesia dalam jangka pendek lebih sejalan dengan hasil penelitian Triatmo Doriyanto (1999), juga Insukindro dan Catur Sugiyanto (1988) yang menyimpulkan bahwa perilaku masyarakat akan permintaan uang secara statistik tidak terlalu memperhatikan GDP Indonesia.

Dalam jangka panjang tingkat harga berpengaruh negatif terhadap permintaan uang, namun tandanya tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Secara teoritis hal ini sulit dijelaskan, tetapi secara empiris ditemukan adanya shock ketidaknormalan perilaku data karena adanya krisis ganda tahun 1997. Dari data yang ada tahun akibat krisis (tahun 1998 – tahun 2000) PDB mengalami penurunan, namun Jumlah uang beredar mengalami kenaikan. Karena asumsi yang digunakan dalam penelitian ini adalah permintaan uang sama dengan jumlah uang beredar maka penurunan pendapatan (PDB) yang diikuti kenaikan jumlah uang beredar akan mengakibatkan kenaikan permintaan uang.

Tingkat keuntungan pemegangan uang M2, yaitu tingkat bunga deposito dalam jangka pendek berpengaruh kuat terhadap permintaan uang yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien R yaitu sebesar 648.7654, yang berarti bahwa setiap kenaikan tingkat bunga sebesar satu persen akan menyebabkan turunnya tingkat permintaan uang sebesar 648.7654. Dengan demikian semakin tinggi tingkat bunga semakin kecil keinginan masyarakat untuk memegang uang kas. Hal ini dikarenakan semakin banyaknya alternatif bentuk kekayaan selain uang tunai yang dapat dimiliki oleh masyarakat, seperti semakin beragamnya produk-produk perbankan.

Hasil analisis ini sesuai dengan teori Keynes yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat bunga semakin rendah keinginan masyarakat akan uang kas

untuk tujuan/motif spekulasi. Alasannya apabila tingkat bunga naik maka ongkos memegang uang kas makin kecil. Dan sebaliknya semakin rendah tingkat bunga maka semakin besar keinginan masyarakat untuk menyimpan uang kas. Alasan kedua adalah pada tingkat bunga yang rendah permintaan akan uang menjadi elastis sempurna (*liquidity trap*). Liquidity trap menggambarkan bahwa pada tingkat bunga yang begitu rendah (menurut ukuran pengalaman-pengalaman masa lalu), elastisitas permintaan uang kas menjadi tak terhingga besarnya. Masyarakat tidak akan memegang surat berharga pada tingkat bunga ini karena mereka memperkirakan bahwa keuntungan/pendapatan dari memegang surat berharga pada tingkat lebih rendah daripada kerugian yang timbul karena kenaikan tingkat bunga di masa datang.

Dalam analisis golongan Keynesian permintaan uang untuk spekulasi adalah penting dimana permintaan uang ini sensitif terhadap perubahan tingkat bunga. Maksudnya perubahan tingkat bunga akan menimbulkan perubahan yang besar kepada permintaan uang untuk spekulasi (dan permintaan uang secara keseluruhan). Secara grafik pandangan ini berarti kurva permintaan uang adalah elastis, dan kurva LM juga menjadi elastis. Sebagai implikasinya adalah kebijaksanaan fiskal lebih efektif daripada kebijaksanaan moneter.

Hasil analisis ini juga sesuai dengan teori Milton Friedman yang menyatakan bahwa suku bunga yang tinggi mendorong orang membeli lebih banyak obligasi dan ekuiti dan mengurangi pemegangan uang. Hal ini berarti bahwa permintaan uang berkurang bila suku bunga meningkat.

Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Maria Soledad (2002), Iskandar Simorangkir (2002), Triatmo Doriyanto (1999). Sedangkan dalam jangka panjang pengaruh tingkat bunga tidak signifikan.

Besarnya koefisien regresi tingkat bunga dalam mempengaruhi permintaan uang jangka pendek menunjukkan bahwa dalam jangka pendek permintaan uang di Indonesia mengalami liquidity trap sesuai dengan teori Keynes. Implikasinya adalah kebijaksanaan fiskal lebih efektif. Signifikan dan kuatnya hubungan tingkat bunga dalam mempengaruhi permintaan uang karena semakin banyaknya alternatif bentuk kekayaan selain uang tunai.

Semenjak Deregulasi perbankan Juni 1983 dan 1988 produk perbankan semakin beragam jenisnya; yang dapat dilihat dari adanya kenaikan dalam mobilisasi dana masyarakat yang tercermin dari meningkatnya deposito dan jumlah uang beredar M2. Namun demikian, dalam jangka panjang terjadi pergeseran dimana tingkat bunga tidak signifikan mempengaruhi permintaan uang di Indonesia. Hal ini dimungkinkan karena adanya kepekaan masyarakat terhadap perubahan perekonomian yang terjadi. Masyarakat lebih rasional dalam mengelola dananya karena seringkali terjadi perubahan dan adanya resiko dan ketidakpastian dalam jangka panjang. Oleh karena itu masyarakat lebih menyukai pemegangan portofolio (*asset*), misalnya mempunyai daya substitusi tinggi terhadap uang (*likuid*) seperti “*liabilities of financia intermediares*” (contohnya tabungan dan *loan association*). Berkaitan dengan hal tersebut, maka tingkat bunga atas asset semacam itulah yang relevan dimasukkan dalam fungsi permintaan uang.

Tingkat harga dalam jangka pendek berpengaruh positif terhadap Permintaan uang. Pengaruh tersebut sangat kuat dibandingkan dengan pengaruh tingkat bunga yang ditunjukkan oleh lebih besarnya koefisien P (sebesar 2161.568) dibandingkan dengan koefisien R. Artinya, setiap kenaikan harga sebesar satu persen akan menaikkan permintaan uang sebesar 2161.568.

Dalam jangka panjang, tingkat harga juga signifikan positif mempengaruhi permintaan uang, yaitu sebesar 10570.945. Ini berarti bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang tingkat harga domestik sangat berpengaruh terhadap permintaan uang, namun tandanya tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil tersebut karena asumsi yang dipakai adalah asumsi klasik yaitu pasar uang dalam keseimbangan dimana permintaan uang sama dengan penawaran uang. Sesuai dengan analisis IS-LM yang menyatakan bahwa dalam keadaan inflasi, yaitu tingkat harga mengalami kenaikan menyebabkan penawaran uang riil merosot. Kenaikan harga-harga akan menyebabkan permintaan uang nominal untuk setiap tingkat pendapatan nasional riil bertambah, akan memindahkan kurva LM ke kiri (Sadono Sukirno, 2000).

Tingginya koefisien regresi tingkat harga daripada tingkat bunga menunjukkan bahwa perubahan tingkat harga (inflasi) mempunyai peranan besar dalam mempengaruhi permintaan uang di Indonesia dalam jangka pendek maupun jangka panjang dibandingkan pengaruh pendapatan ataupun tingkat bunga terhadap permintaan uang. Hal ini karena pasar modal Indonesia belum berkembang baik, maka alternatif memegang uang itu adalah deposito di bank atau memegang kekayaan dalam bentuk barang atau tanah. Karena nilai riil uang tergantung harga-harga barang, maka tingkat inflasi (perubahan tingkat harga) merupakan ukuran biaya alternatif memegang uang.

Kurs valuta asing dalam jangka pendek juga berpengaruh positif sebesar 10.1299, yang berarti bahwa setiap kenaikan nilai kurs valuta asing sebesar satu persen akan menyebabkan kenaikan permintaan uang sebesar 10.1299. Menurut Moneteris, perubahan kurs memberikan dampak kenaikan devisa. Selama periode

1980- 1996 kurs rupiah mengalami depresiasi. Akibatnya harga barang-barang ekspor Indonesia menjadi lebih kompetitif sehingga dapat meningkatkan penerimaan devisa. Sebaliknya depresiasi rupiah menyebabkan harga barang impor naik sehingga nilai impor turun. Kesemuanya ini akan mengakibatkan cadangan devisa naik. Kenaikan cadangan devisa ini akan mengakibatkan penambahan dalam penawaran uang. Selanjutnya kenaikan dalam jumlah uang beredar akan menaikkan permintaan uang riil menurut Keynes.

5.4.2. Analisis Fungsi Harga

Dalam jangka pendek, tingkat harga dipengaruhi oleh tingkat pendapatan (PDB riil), tingkat bunga deposito (tiga bulan), kurs valuta asing (*Exchange rate*), dan permintaan uang, serta tingkat harga periode sebelumnya. Sedangkan tingkat harga luar negeri (CPI Amerika Serikat) tidak signifikan mempengaruhi tingkat harga domestik. Tingkat pendapatan, permintaan uang (yang diproksi dari jumlah uang yang beredar), dan tingkat harga periode sebelumnya berpengaruh positif. Sedangkan tingkat bunga berpengaruh negatif.

Tingkat pendapatan dalam jangka pendek positif dan signifikan mempengaruhi tingkat harga sebesar $9.29E-06$, artinya kenaikan pendapatan sebesar satu persen akan menyebabkan kenaikan tingkat harga sebesar $9.29E-06$ (*cet par*). Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu kenaikan pendapatan nasional akan menyebabkan kenaikan dalam pengeluaran/permintaan agregat. Apabila kenaikan permintaan tersebut tidak diimbangi dengan kenaikan penawaran agregat maka menurut Keynes akan sebabkan terjadinya *demand full inflation* (inflasi tarikan permintaan), yaitu permintaan agregat lebih besar daripada penawaran agregat sehingga tingkat harga mengalami kenaikan. Temuan empiris ini menunjukkan bahwa penyebab perubahan tingkat harga (inflasi) adalah merupakan

konsekuensi logis dari pertumbuhan ekonomi. Implikasi kebijakan adalah harus ada pembatasan (*limitation*) terhadap sumber-sumber keuangan pemerintah yang bisa mengakibatkan inflasi. Jika perekonomian secara keseluruhan atau pertumbuhan sektor modern secara khusus hendak dipertahankan, maka investasi-investasi harus dibiayai dengan lebih sedikit penciptaan uang melainkan justru lebih banyak dengan sumber-sumber pembiayaan lain, misalnya mobilisasi tabungan dalam negeri.

Namun dalam jangka panjang, pendapatan tidak signifikan mempengaruhi tingkat harga. Hal ini dimungkinkan karena perubahan dalam pendapatan (output) bergantung pada pertumbuhan faktor-faktor produksi dan kemajuan teknologi yang sudah baku/given. Berarti dalam jangka panjang pendapatan adalah mendekati full employment. Sehingga bila diasumsikan bahwa *velocity of money* adalah konstan maka perubahan harga hanya disebabkan oleh perubahan dalam jumlah uang beredar.

Tingkat bunga signifikan berpengaruh negatif terhadap tingkat harga sebesar 0,011195. Artinya setiap kenaikan satu persen tingkat bunga akan menurunkan tingkat harga sebesar 0,011195 dalam jangka pendek. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan, yaitu kenaikan tingkat bunga (deposito) domestik akan menyebabkan investasi merosot dan ekspor bersih mengalami penurunan. Penurunan ekspor ini disebabkan oleh apresiasi/revaluasi atau kenaikan kurs mata uang dalam negeri (kemerosotan nilai valuta asing). Apabila tingkat bunga meningkat, maka akan terjadi aliran modal masuk dari luar negeri sehingga mata uang domestik bertambah kuat dan menyebabkan harga barang ekspor menjadi relatif mahal manakala harga barang impor relatif murah. Dengan demikian ekspor menurun dan impor bertambah. Hal ini akan menyebabkan cadangan berkurang dan pengurangan ini akan menyebabkan pengurangan dalam penawaran uang (jumlah

uang beredar). Menurut teori Kuantitas Uang, jika penawaran uang meningkat maka tingkat harga akan meningkat, demikian juga sebaliknya. Dalam jangka panjang, tingkat bunga juga signifikan berpengaruh terhadap tingkat harga.

Tingkat harga luar negeri dalam jangka pendek maupun jangka panjang tidak signifikan mempengaruhi tingkat harga (domestik). Hal ini karena perubahan penawaran yang bersumber dari kenaikan biaya produksi (*cost push*) dari faktor ekstern tidak hanya bersumber dari kenaikan harga barang di luar negeri (*foreign prices*), tetapi dapat juga terjadi karena perubahan faktor ekstern lainnya. Di samping itu mekanisme transmisi dari pengaruh inflasi impor terhadap tingkat harga domestik adalah melalui tingkat bunga, bukan pada CPI. Tingkat bunga luar negeri (*FED rate*) akan mempengaruhi nilai kurs (*exchange rate*) yang selanjutnya mempengaruhi tingkat harga domestik.

Faktor ekstern lainnya adalah perubahan nilai tukar/kurs valuta, misalnya adanya kemerosotan nilai mata uang domestik. Kemerosotan nilai mata uang

menaikkan harga - harga barang impor dan banyak diantaranya merupakan bahan mentah berbagai industri. Peningkatan harga bahan mentah ini meningkatkan biaya produksi sehingga harga jual naik.

Keynes mengatakan bahwa kecepatan perputaran uang (V) merupakan sesuatu yang bersifat dapat berubah-ubah (*variable*). Hal ini berbeda dengan kaum Klasik dan Monetaris yang mengatakan bahwa V adalah konstan. Oleh karena itu apabila terjadi kenaikan jumlah uang yang beredar (M_s) tidak akan menyebabkan perubahan dalam tingkat harga (P). Dengan kata lain harga akan tetap.

5.4.3. Stabilitas Permintaan Uang dan Stabilitas Harga

Untuk melihat apakah model permintaan uang dan model harga stabil sebelum dan setelah terjadinya krisis ganda (krisis mata uang dan perbankan) digunakan variabel *dummy*. Sebelum terjadinya krisis ganda (tahun 1989-I s/d 1997-III) *dummy variable* bernilai nol (0), sedangkan setelah krisis (tahun 1997-IV s/d 2002-IV) *dummy variable* bernilai satu (1).

Dari hasil regresi pada model struktural PAM dapat dilihat bahwa variabel *dummy* tidak signifikan baik pada fungsi permintaan uang maupun pada fungsi harga. Hal ini berarti bahwa krisis yang terjadi tidak menimbulkan perubahan perilaku pada fungsi permintaan uang maupun fungsi harga. Dengan kata lain, model permintaan uang dan model harga sebelum dan sesudah

terjadinya krisis tetap stabil. Hal ini sejalan dengan penelitian Iskandar Simorangkir bahwa permintaan uang tetap stabil akibat deregulasi keuangan Juni 1983. Juga sejalan dengan penelitian Triatmo dimana permintaan uang sebelum dan selama krisis moneter 1997 tetap stabil.

Stabilnya model permintaan uang menunjukkan bahwa model permintaan uang di Indonesia adalah sesuai dengan teori Klasik dimana permintaan uang lebih/ terutama digunakan untuk tujuan transaksi dimana transaksi yang biasanya digunakan adalah untuk konsumsi yang bersifat stabil pengeluarannya pada setiap periode.

Stabilnya model harga menunjukkan bahwa model harga di Indonesia adalah sesuai dengan teori Klasik, yaitu teori Kuantitas uang yang menyatakan bahwa bila Bank Sentral mempertahankan *money supply* / jumlah uang beredar tetap stabil, maka tingkat harga akan stabil.

5.5. Uji Asumsi Klasik

a. Heteroskedastisitas

Hasil uji Park untuk mendeteksi fenomena heteroskedastisitas dalam model statis dapat dilihat dalam tabel 5.6 dan tabel 5.7

Tabel 5.6 Uji Park Persamaan MD

Variabel	t-statistic	Prob
Yt	0.189185	0.8507
Rt	2.402097	0.0201
Pepam	-0.323953	0.7474
Ert	0.605523	0.5457
MD(-1)	0.567172	0.5732

Sumber : Lampiran I

Tabel 5.7 Uji Park Persamaan P

Variabel	t-statistic	Prob
Yt	0.642977	0.5232
Rt	-0.623015	0.5362
FPt	2.411436	0.0197
Mdepam	-0.892006	0.3767
P(-1)	0.118493	0.9062

Sumber : Lampiran I

Regresi nilai error absolut terhadap variabel-variabel dependen dalam persamaan dinamis menunjukkan tidak ada satupun variabel yang signifikan pada tingkat kepercayaan 10 persen. Oleh karena itu dalam persamaan PAM-MD maupun PAM-P tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Autokorelasi

Hasil Breusch-Godfrey (BG) test untuk mendeteksi fenomena autokorelasi dapat dilihat dalam tabel 5.8 dan 5.9

Tabel 5.8 BG Test Persamaan MD

Breusch Godfrey Serial Correlation LM Test :

F-Statistic	0.920664	Probability	0.405172
Obs* R-squared	2.068853	Probability	0.355430

Sumber : Lampiran I

Tabel 5.9 BG Test Persamaan P

Breusch Godfrey Serial Correlation LM Test :

F-statistic	1.720523	Probability	0.161680
-------------	----------	-------------	----------

Obs* R-squared	7.287856	Probability	0.121436
----------------	----------	-------------	----------

Sumber : Lampiran I

Pada derajat kepercayaan 1 persen, 5 persen, dan 10 persen, F statistik signifikan dan Obs*R-square pada BG test tidak signifikan yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas F statistik yang lebih besar dari 0.001, 0.05, maupun 0.1. Oleh karena itu, baik dalam persamaan PAM-MD maupun persamaan PAM-P, tidak terdapat gejala autokorelasi.

c. Multikolinearitas

Auxiliary Regression untuk mendeteeksi multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel 5.10 dan 5.11

Tabel 5.10. R^2 Auxiliary Regression Persamaan MD

Regresi	R^2	$R^2 *$
$Y_t = f(R_t, \text{Pepam}, \text{Ert}, \text{MDt-1})$	0.466518	0.997659
$\text{Pepam} = f(Y_t, R_t, \text{FPt}, \text{MDt-1})$	-37.865890	
$R_t = f(Y_t, \text{Pepam}, \text{Ert}, \text{MDt-1})$	0.338867	
$\text{Ert} = f(Y_t, R_t, \text{Pepam}, \text{MDt-1})$	0.874551	
$\text{MDt-1} = f(Y_t, R_t, \text{Pepam}, \text{Ert})$	0.883108	

Sumber : Lampiran I

Tabel 1.11. R^2 Auxiliary Regression Persamaan MD

Regresi	R^2	$R^2 *$
$Y_t = f(R_t, \text{FPt}, \text{Mdepam}, \text{Pt-1})$	0.779518	0.999371
$R_t = f(Y_t, \text{FPt}, \text{Mdepam}, \text{Pt-1})$	0.107096	
$\text{FPt} = f(Y_t, R_t, \text{Mdepam}, \text{Pt-1})$	0.815141	
$\text{Mdepam} = f(Y_t, R_t, \text{FPt}, \text{Pt-1})$	0.943896	
$\text{Pt-1} = f(Y_t, R_t, \text{FPt}, \text{Mdepam})$	0.982483	

Sumber : Lampiran I

Dalam tabel 5.10 maupun 5.11, nilai R^2 model utama ($R^2 *$) lebih besar dari nilai R^2 regresi parsial, sehingga dalam model dinamis yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung masalah multikolinearitas, baik untuk persamaan MD maupun persamaan P.

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan

1. Permintaan uang dalam jangka pendek dipengaruhi oleh tingkat bunga deposito 3 bulan, tingkat harga, dan kurs valuta asing. Tingkat bunga signifikan berpengaruh negatif terhadap permintaan uang. Berarti dalam jangka pendek, di Indonesia berlaku fenomena sesuai teori Keynes dimana uang dipegang sebagai asset yang berfungsi sebagai salah satu penyimpan nilai atau kekayaan (*store of value*).

Tingkat harga berpengaruh positif terhadap permintaan uang. Hal ini sesuai dengan teori klasik bahwa uang diminta untuk tujuan transaksi. Kenaikan harga barang-barang menyebabkan nilai riil uang turun, yang berarti bahwa dibutuhkan jumlah uang yang lebih banyak untuk membiayai transaksi sehingga permintaan uang naik.

Sedangkan kurs valuta asing berpengaruh positif terhadap permintaan uang. Artinya kenaikan kurs valuta asing yang didefinisikan sebagai depresiasi akan mengakibatkan kenaikan devisa, kenaikan devisa akan menambah jumlah uang beredar. Kenaikan jumlah uang beredar selanjutnya akan menaikkan permintaan uang.

Tingkat pendapatan tidak signifikan dalam mempengaruhi permintaan uang dalam jangka pendek.

2. Permintaan uang dalam jangka panjang dipengaruhi oleh tingkat pendapatan dan tingkat harga. Tingkat pendapatan berpengaruh negatif terhadap permintaan

uang. Tanda negatif ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini karena adanya shock (goncangan) ketidaknormalan perilaku data dimana penurunan pendapatan diikuti kenaikan jumlah uang beredar dan kenaikan permintaan uang. Berarti dalam jangka panjang fenomena yang berlaku di Indonesia sesuai teori Klasik yang mengemukakan bahwa uang terutama untuk tujuan transaksi, yaitu uang sebagai “*medium of exchange*”.

Tingkat harga berpengaruh positif, berarti sesuai dengan pendapat Klasik bahwa kenaikan harga menyebabkan kenaikan jumlah uang beredar yang selanjutnya menaikkan permintaan uang. Sedangkan tingkat bunga dan nilai tukar (kurs valuta asing) tidak signifikan.

3. Koefisien penyesuaian antara permintaan uang yang diinginkan dan yang aktual adalah sebesar 0,8. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 20 % dari adjustment yang bekerja dalam satu kuartal. Berarti dibutuhkan waktu 5 kuartal untuk menuju kepada keseimbangan “*desired money demand*” dan “*actual money demand*”
4. Tingkat harga di Indonesia dalam jangka pendek dipengaruhi oleh tingkat pendapatan dan tingkat bunga. Tingkat pendapatan dalam jangka pendek positif dan signifikan memengaruhi tingkat harga. Hal ini sesuai dengan teori Keynes bahwa penyebab perubahan tingkat harga (inflasi) di Indonesia adalah merupakan konsekuensi logis dari pertumbuhan ekonomi yang menyebabkan permintaan agregat lebih besar dari penawaran agregat sehingga tingkat harga naik.

Tingkat bunga signifikan berpengaruh negatif terhadap tingkat harga. Kenaikan tingkat bunga mengakibatkan terjadinya apresiasi mata uang dalam negeri, cadangan valuta asing berkurang, dan penawaran uang menurun. Penawaran

uang turun, tingkat harga turun. Sedangkan tingkat harga luar negeri dan permintaan uang (jumlah uang beredar) tidak signifikan mempengaruhi tingkat harga domestik.

5. Tingkat harga dalam jangka panjang dipengaruhi oleh tingkat bunga. Sedangkan tingkat pendapatan, nilai tukar, dan harga luar negeri tidak signifikan mempengaruhi harga.
6. Koefisien penyesuaian antara tingkat harga yang diinginkan dan tingkat harga yang aktual adalah sebesar 0,9. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 10 % dari adjustment yang bekerja dalam satu kuartal. Berarti dibutuhkan waktu 10 kuartal untuk menuju kepada keseimbangan tingkat harga yang diinginkan dengan tingkat harga yang aktual.
7. Dengan menggunakan dummy variabel diperoleh hasil bahwa model permintaan uang dan model harga adalah stabil. Stabilitasnya permintaan uang berarti bahwa permintaan uang di Indonesia terutama digunakan untuk tujuan transaksi yang bersifat stabil. Sedangkan stabilitasnya harga menunjukkan tidak terjadi pergeseran dalam fungsi permintaan uang dan harga sebelum bahwa Bank Sentral mempertahankan penawaran uang tetap stabil sehingga tingkat harga juga stabil.

Saran

1. Permintaan uang untuk negara-negara yang sektor keuangan atau surat berharga belum berkembang seperti di Indonesia perlu memasukkan variabel penjelas baru seperti indeks harga saham dan suku bunga jangka pendek (1 bulan) sebagai proxi terhadap kekayaan
2. Permintaan uang yang diproxy dengan jumlah uang beredar perlu dibedakan dalam arti jumlah uang nominal dan jumlah uang riil (*real money balances*) serta antara tingkat bunga pasar (nominal) dan tingkat

bunga riil karena perbedaan antara besaran nominal dan riil seringkali menghasilkan arah kebijakan stabilisasi yang berbeda. Oleh karena itu menyamakan pengertian nominal dan riil akan mengakibatkan kesimpulan yang berbeda.

3. Kesimpulan utama tentang penyebab terjadinya perubahan tingkat harga (inflasi) di Indonesia adalah bahwa *money supply* (yang dipakai sebagai proxy untuk permintaan uang) tidak merupakan sebab pokok terjadinya inflasi. Oleh karena itu dalam penelitian-penelitian selanjutnya perlu ditambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi tingkat harga, terutama Variabel strukturalis (misalnya perubahan tingkat upah) ke dalam model.

DAFTAR PUSTAKA

- Alejandro, Diaz. 1983. **Good Bye Financial Repression, Hello Financial Crash.** University of Phillipine. Mimeograf, 1983.
- Anang Sukendar. 2000. “*Pengujian dan Pemilihan Model Inflasi Dengan Non Nested Test Studi Kasus Perekonomian Indonesia Periode 1969 – 1997*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol.15, No.2. hal 165-178
- Diamond, Douglas and Philip Dybug. 1983. “*Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*”. Journal of Political Economy. 91, p 401 – 419
- Dipinder S. Randhawa, **Banking crisis in a Liberalizing Developing Economy,** Dissertation. December 1997. Syracuse University, UMI Company-Copyright 1998. (UMI Microform 9842219)
- Dornbusch, Rudiger and Stanley Fisher. 1994. **Macroeconomics.** Sixth Edition. Mc Graw Hill, USA.
- Fry, Maxwell. 1988. **Money, Interest, and Banking in Economic Development.** The John Hopkins University Press, Baltimore.
- Glen A Iswara. Nopirin. 1986. **Ringkasan Bacaan Pilihan Ekonomi Moneter.** Cetakan I. BPFE Yogyakarta
- Glick, Reuven and Michael Hutchison. 2000.” *Banking and Currency Crises : How Common Are Twins?*”. Research Assosiate Economic Policy Research Unit University of Copenhagen.
- Gujarati, Damodar. 1995. **Basic Econometric.** Third Edition. Mc Graw Hill.
- Havrilesky, M. Thomas and Boorman T. John. 1976. **Current Issues In Monetary Theory and Policy.** AHM Publishing Co.
- Insukindro.1990a. “*Model Koreksi Kesalahan Untuk Permintaan Impor Bahan Bakar Minyak Di Indonesia*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, No 1, Tahun V, BPFE UGM
- 1990b. “*Komponen Koefisien Regresi Jnaka Panjang Model Ekonomi : Sebuah Studi Kasus Impor Barang Di Indonesia*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, No 2, Tahun V, BPFE UGM
- 1992a. “*Pembentukan Model Dalam Penelitian Ekonomi*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, No 1, Tahun VII, BPFE UGM

- .1992b. “*Dynamic Specification of Demand for Money : A Survey of Recent Development*”. Jurnal Ekonomi Indonesia, No 1, April.
- .1993. **Ekonomi Uang dan Bank : Teori dan Pengalaman di Indonesia** . BPFE UGM
- 1998. “*Sindrom R^2 Dalam Analisis Regresi Linier Runtun Waktu*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.13, No 4
- 1999. “*Pemilihan Model Ekonomi Empirik Dengan Pendekatan Koreksi Kesalahan*”.Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 14, No 1
- Iskandar Simorangkir. 2002. “*Financial Deregulation and Demand For Money in Indonesia*”. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol 1, No 1
- Iswardono S. Pemono dan Mudrajad Kuncoro. 1989. “*Kebijaksanaan Moneter : Dari Financial Repression Hingga Bahaya Financial Crash*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia No.2
- Khamis, M and A. Leone, 2001. “*Can Currency Demand be Stable Under a Financial Crisis The Case of Mexico*”. IMF Staff Paper, Vol 48, No 2. PP 344 – 66
- Laidler, David, E.W. 1977. **The Demand For Money : Theories and Evidence**. Second Edition. Dun-Donnelley Publishing Corp
- Lembaga Penelitian Ekonomi IBII. 2002. **Makro Ekonomi Indonesia**. PT Raja Grafindo Persada. Cetakan Pertama Jakarta
- Lukman Dendawijaya. 2003. **Manajemen Perbankan**. Ghalia Indonesia. Jakarta
- Mankiw, N. Gregory, Imam Nurmawan, SE (penerjemah). 1999. **Teori Makroekonomi**. Edisi Keempat. Jakarta : Erlangga
- Martinez, Peria, M. 2002. “*The Impact of Banking Crises on Money Demand and Price Stability*”. IMF Staff Papers, Vol 49, No 3. PP 267 – 311
- Mishkin, Frederic, S (1992). **The Economics of Money, Banking, and Financial Market**. Third Edition. New York : Harper Collins Publisher
- Muana Nanga. 2001. **Makroekonomi : Teori, Masalah , dan Kebijakan**. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada. Cetakan Pertama
- Sadono Sukirno 2000. **Makro Ekonomi Modern : Perkembangan Pemikiran dari Klasik Hingga Keyneisian Baru**. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada. Cetakan Pertama
- Sahabudin Sidiq. 1999. “*Fundamental Ekonomi dan Krisis Ekonomi Indonesia*”. Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol 4, No 1

- Syamsul Hidayat P dan Samsubar Saleh. 2001. "*Pendekatan Koreksi Kesalahan Dalam Persamaan Simultan Studi Kasus : Pendapatan dan Penawaran Uang di Indonesia*". Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 16, No 1, hal : 18 – 29
- Thomas, RL. 1993. **Modern Econometric : An Introduction**. Second Edition. New York : Longman Group
- Triatmo Doriyanto. 1999. "*Stabilkan Permintaan Uang di Indonesia Sebelum dan Selama Krisis*". Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Vol 2, No 2 hal : 77 – 89.
- Widigdo Sukarman. 1998. "*Dampak Depresiasi Rupiah Terhadap Bisnis Perbankan*". Kelola No 17/ VII