

Pada bab pendahuluan disajikan latar belakang yang menguraikan pentingnya penelitian tentang permintaan uang di Indonesia, *theory gap*, *research gap*, serta fenomena data. Selanjutnya, disajikan rumusan masalah penelitian, yang diikuti rumusan dari tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Kemudian, pada bagian akhir bab pendahuluan disajikan tentang uraian orisinalitas penelitian yang membedakan dengan penelitian-penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya.

### 1.1. Latar Belakang

Permintaan uang memegang peranan penting dalam perilaku kebijakan moneter di setiap perekonomian. Banyak literatur yang telah memuat aspek teoritis maupun empiris tentang permintaan uang di negara-negara yang sudah maju maupun negara-negara yang sedang berkembang. Tidak dapat dipungkiri bahwa kebijakan moneter telah banyak mencapai tujuan-tujuan ekonomi. Friedman berpendapat bahwa kebijakan moneter dapat memberikan kontribusi dalam mencapai stabilitas ekonomi dengan mengendalikan besaran-besaran moneter dalam perekonomian (Catur Sugiyanto, 1995). Sejak muncul teori permintaan uang Klasik hingga saat ini, perdebatan panjang dalam analisis ekonomi moneter telah dipusatkan pada pertanyaan mengenai "apakah bentuk model yang cocok dan layak untuk mengamati perilaku permintaan uang masyarakat?". Isu ini menjadi sangat krusial karena perbedaan teori yang dipilih oleh pengamat akan mengakibatkan perbedaan bentuk dan fungsi atau model permintaan uang yang akan memberikan mekanisme ekonomi makro dan implikasi kebijakan ekonomi yang berbeda pula (Smithin, 1994; Laidler, 1997; Dekle dan Pradhan, 1997; Insukindro, 1998)

Analisis permintaan uang merupakan suatu analisis besaran-besaran ekonomi yang dibutuhkan untuk mendukung suatu kebijakan yang diambil oleh pemerintah dibidang moneter. Pemerintah, dalam hal ini adalah Bank Indonesia dapat menempuh suatu kebijakan moneter yang bertujuan untuk mencapai stabilitas moneter. Tujuan tersebut tercantum dalam pasal 7 Undang-undang Republik Indonesia No. 23 tahun 1999 yang sebagaimana telah diubah dengan UU No. 3 tahun 2004 tentang tujuan Bank Indonesia adalah mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Amanat ini memberikan penjelasan peran Bank Sentral dalam perekonomian, sehingga dalam pelaksanaan tugasnya Bank Indonesia dapat lebih fokus dalam pencapaian "single objective"-nya. Untuk mencapai target, khususnya kestabilan nilai rupiah dan umumnya kestabilan ekonomi secara makro, Bank Indonesia melakukan kebijakan moneter dengan berbagai intrumennya. Kemudian tugas mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran diterjemahkan melalui Bank Indonesia sebagai satu-satunya lembaga yang berwenang untuk mengeluarkan dan mengedarkan uang Rupiah serta mencabut, menarik dan memusnahkan uang dari peredaran (pasal 20). Dalam hubungan tersebut proses mengeluarkan (pengadaan) uang rupiah (*supply*) diawali terlebih dahulu dengan mempertimbangkan estimasi tambahan permintaan (*demand*) uang secara nasional. Hal tersebut sebenarnya yang menjadi fenomena moneter untuk dikaji lebih dalam, sehingga estimasi *supply* uang beredar (*monetary target*) dapat ditentukan dengan tepat dan sesuai dengan kebutuhan ekonomi tanpa mendistorsi perekonomian.

Fenomena moneter di Indonesia kaitannya dengan estimasi tambahan permintaan uang karta secara nasional tersebut dilakukan dengan mempertimbangkan perkembangan kondisi perekonomian dalam upaya memfasilitasi kegiatan ekonomi (*money endogeneity*). Estimasi didekati dengan model *currency outside banks* (COB) yang mengadopsi *Error Correction Model* (ECM) *two-step Engle Granger*. Model ECM pada dasarnya merupakan suatu konsep model ekonometri-*time series* yang berupaya untuk menyelaraskan kondisi jangka pendek (*short run equilibrium*) dengan kondisi ekuilibrium jangka panjang (*long run equilibrium*) melalui suatu proses penyesuaian. Sementara itu pemilihan variabel dari persamaan COB lebih bersifat *ad hoc*

dan diasumsikan dipengaruhi oleh variabel makroekonomi seperti PDB, inflasi, suku bunga dan nilai tukar (Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Keterangan tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi kesalahan dalam penentuan variabel makroekonomi dapat berdampak pada ketidakakuratan estimasi permintaan uang di Indonesia, dan pada gilirannya hitungan penawaran uang dalam perekonomian bisa tidak sesuai dengan kebutuhan ekonomi yang ada.

Permintaan uang yang dapat dipresentasikan sebesar jumlah uang beredar, dengan asumsi perekonomian terjadi keseimbangan mengalami perkembangan sesuai dengan berkembangnya kebijakan-kebijakan pemerintah yang memungkinkan berkembangnya jenis tabungan maupun jenis kredit. Keinginan masyarakat untuk menabung dan keinginan mendapatkan kredit dari perbankan sangat dipengaruhi oleh kemudahan dan berbagai fasilitas yang ditawarkan dikalangan perbankan. Hal ini dimungkinkan bila pemerintah juga turut campur tangan dalam berbagai kebijakan deregulasi maupun regulasi bidang moneter khususnya dan ekonomi pada umumnya. Sejak deregulasi dalam bidang keuangan, moneter dan perbankan di Indonesia yang dimulai juni 1983 kebijakan Paket Juni dan kemudian dilanjutkan dengan kebijakan Paket Oktotober 1988 memberi dampak pertumbuhan bank-bank baru dan kantor-kantor cabang melonjak tajam. Kemudahan dalam perluasan jaringan dan pendirian bank baru mengakibatkan jumlah bank yang beroperasi semakin banyak, sehingga persaingan semakin ketat.

Krisis moneter tahun 1998 yang terjadi di Indonesia sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah dan merosotnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan, menyebabkan sektor perbankan mengalami krisis likuiditas dan memicu krisis perbankan. Kondisi ini diperburuk dengan terjadinya penarikan besar-besaran dana nasabah dari perbankan. Krisis perbankan melemahkan sektor produksi dan memicu kenaikan harga barang-barang dan jasa-jasa di masyarakat. Tingginya kenaikan harga yang mencapai 77 % menyebabkan kebutuhan rupiah yang lebih besar untuk melakukan transaksi sehingga mendorong masyarakat untuk memilih alat pembayaran yang lebih likuid.

Perkembangan uang beredar sejak deregulasi hingga sekarang menunjukkan peningkatan yang cukup besar. Pada tahun-tahun terakhir perkembangan uang beredar meningkat pesat dengan angka pertumbuhan uang sempit (M1) rata-rata sebesar 16,62 %, uang luas (M2) sebesar 15,64 % dan uang kuasi sebesar 15,48 %. Pertumbuhan terbesar untuk uang sempit terjadi tahun 2007 sebesar 29,69 %, untuk uang luas sebesar 18,89 %. terjadi pada tahun 2007. Peningkatan uang beredar ini menunjukkan terjadinya peningkatan transaksi ekonomi pada sektor produksi barang dan jasa dengan pertumbuhan di atas 6 % yang disebabkan terjadinya peningkatan konsumsi swasta dan ekspor ke luar negeri.

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan Jumlah Uang Beredar Di Indonesia**  
**Tahun 2004 – 2010 (Miliar Rupiah)**

Tahun	Uang Beredar Sempit	Growth (%)	Uang Beredar Luas	Growth (%)	Uang Kuasi	Growth (%)
2004	245,946		1,033,527		787,581	
2005	271,140	10.24	1,203,215	16.42	932,075	18.35
2006	347,013	27.98	1,382,074	14.87	1,035,061	11.05
2007	450,056	29.69	1,643,203	18.89	1,193,147	15.27
2008	456,787	1.50	1,883,851	14.65	1,427,064	19.61
2009	515,824	12.92	2,141,384	13.67	1,625,560	13.91
2010*	605,378	17.36	2,469,399	15.32	1,864,021	14.67

\*) angka sementara

Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Bank Indonesia

Pada tahun 2006 jumlah uang beredar (M1) meningkat sebesar 27,96 % dan tahun 2007 sebesar 29,69 % tersebut didorong oleh peningkatan uang giral yang tumbuh di atas 30 % dan uang kartal tumbuh di atas 20 %. Peningkatan jumlah uang beredar ini disebabkan oleh membaiknya *country risk* dan tingginya *interest rate differential* Indonesia dengan dengan negara-negara lain di Asia menyebabkan arus modal masuk, sehingga transaksi ekonomi membaik dengan pertumbuhan ekonomi di atas 6 %. Namun untuk tahun 2008 jumlah uang beredar mengalami pertumbuhan yang kecil sebesar 1,50 % disebabkan oleh krisis global, bahkan masih dirasakan pada tahun 2009 dengan pertumbuhan uang beredar sebesar 12,92 %. Kondisi ini mempengaruhi sektor riil dengan angka pertumbuhan ekonomi tahun 2009 menurun menjadi di bawah 4 %.

**Tabel 1.2**  
**Perkembangan Uang Kartal, Uang Giral dan Produk Domestik Bruto**  
**Di Indonesia Tahun 2004 – 2010 (Miliar Rupiah)**

Tahun	Uang Kartal	Growth (%)	Uang Giral	Growth (%)
2004	6.40	6.40	1.000	9.290
2005	17.11	11.71	1.163	9.830
2006	6.60	9.60	1.806	9.020
2007	6.59	7.33	2.746	9.419
2008	11.06	10.47	1.355	10.950
2009	2.78	7.34	2.534	9.400
2010	6.96	6.73	3.704	8.991

Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Bank Indonesia

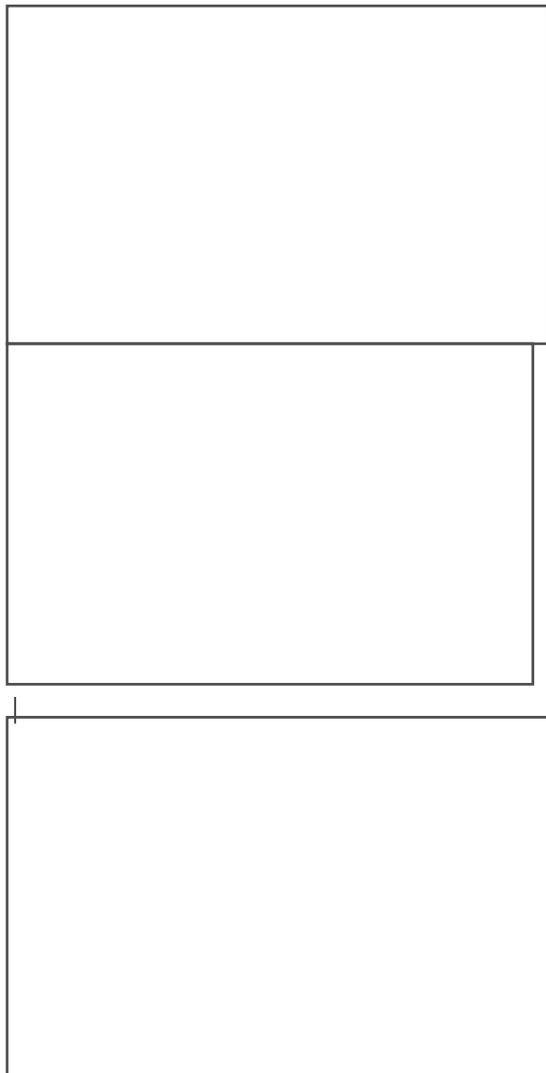
Kebijakan moneter uang ketat yang dilakukan Bank Indonesia tahun 2006 membawa dampak penurunan angka inflasi menjadi 6.60 % pada tahun 2006, juga menurunnya suku bunga di pasar tahun 2007 hingga mencapai 7.33 %. Di pasar valas pada tahun 2006 mengalami penguatan yang cukup besar hingga mencapai Rp. 9.020,00 per dollar dan tahun yang sama indeks harga saham gabungan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia meningkat cukup pesat, pada tahun 2006 mencapai di atas 1.800 dan berlanjut di tahun 2007 mencapai indeks 2.746.

Kemudian pada pertengahan tahun 2008 harga minyak dunia mengalami kenaikan kembali hingga mencapai angka di atas US \$ 145 per barrel dan disusul krisis keuangan di Amerika tahun 2008 dan berdampak pada ekonomi negara-negara Eropa, Asia dan juga termasuk Indonesia, akhirnya kembali menekan nilai tukar rupiah yang pada tahun 2008 hampir mencapai Rp. 11.000,00 per dollar dan indeks harga saham gabungan tercatat mengalami koreksi hingga mencapai 1.355 pada tahun 2008. Pada sisi lain di sektor riil terjadi meningkatnya harga barang-barang dan jasa-jasa dan angka inflasi mencapai 11.06 %, dan transaksi ekonomi melambat sehingga pertumbuhan peredaran uang menurun terutama untuk uang giral sebesar -7,51 %. Di pasar uang suku bunga kembali meningkat hingga mencapai 10.47 % dan menyebabkan ekonomi melemah dengan angka pertumbuhan yang relatif rendah.

Pada dua tahun terakhir tahun 2009 dan tahun 2010 pertumbuhan uang kartal dan giral mengalami peningkatan kembali dengan angka pertumbuhan mencapai 15,13 % untuk uang kartal dan 19,10% untuk uang giral. Kenaikan ini sejalan dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai 6,1 % pada tahun 2010

yang didorong oleh kenaikan konsumsi swasta terutama sektor pengangkutan dan komunikasi dan didukung sektor perbankan yang stabil serta peningkatan permintaan domestik dan ekspor seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi dunia, juga menguatnya nilai tukar rupiah menjadi di bawah Rp. 9.000,00 per dollar. Peningkatan sektor riil tersebut juga terlihat dengan meningkatnya indek harga saham gabungan hingga 3.704 pada tahun 2010. Penguatan sektor riil tersebut diperkuat oleh suku bunga yang mencecerung menurun pada level di bawah 7 %.

Kemudian Fenomena empiris dengan data Indonesia pada 18 tahun terakhir (Grafik 1.1 sd. 1.4) menunjukkan bahwa hubungan permintaan uang (M2) dengan pendapatan (GDP) dan tingkat bunga (R), pada analisis grafis mempunyai hubungan yang masih konsisten dengan teori dan empiris sebelumnya. Sedangkan fenomena lain bahwa hubungan M2 dengan return saham (IHSG) pada analisis grafis terlihat mempunyai hubungan yang negatif dan masih sesuai dengan teori portofolio. Demikian juga hubungan antara M2 dengan SBI sebagai instrumen kebijakan moneter menunjukkan hubungan yang negatif yang konsisten dengan teori bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap permintaan uang.





Sumber : Data Bank Indonesia, diolah.

Fenomena lain yang menarik adalah hubungan antara suku bunga domestik (SBI) dengan suku bunga luar negeri yang dalam Grafik 1.5 di bawah menunjukkan terdapat trend yang searah. Hal ini dimungkinkan asumsi model Mundell-Fleming yang mengatakan perekonomian terbuka kecil dengan mobilitas modal sempurna bisa ada benarnya terdapat di Indonesia, yang implikasi dari asumsi ini adalah suku bunga dalam negeri ( $R$ ) ditentukan oleh tingkat bunga dunia ( $R^*$ ), (*Mankiw, 2000*). Kemudian kasus krisis global tahun 2008 yang melanda dunia merupakan contoh bekerjanya mekanisme saling mempengaruhinya perekonomian terutama negara besar terhadap negara besar lainnya, dan juga berdampak pada negara-negara kecil. Dengan demikian memasukkan variabel luar negeri (*open economy*) menjadi hal yang penting dalam pengambilan kebijakan (*Boediono, 1985; Price and Insukindro, 1994; Hueng, 1999*).



Sumber : Data Bank Indonesia, diolah.

Perkembangan angka jumlah uang beredar tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor yang menentukan permintaan uang di masyarakat, yang pada keseimbangan pasar jumlah permintaan uang sama dengan jumlah penawaran uang dalam perekonomian. Teori mengenai faktor yang mempengaruhi permintaan uang tersebut telah banyak ditulis dalam literatur, mulai dari teori Klasik hingga perkembangan teori moneter modern sekarang. Dalam studi teori diperlihatkan ada persamaan maupun perbedaan (*theory gap*) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang masyarakat. Menurut teori Klasik, besar kecilnya permintaan uang dipengaruhi oleh

pendapatan (Y) secara positif. Sedangkan menurut teori Keynes permintaan uang dipengaruhi oleh motif memegang uang, yaitu motif transaksi dan berjaga-jaga yang dipengaruhi oleh pendapatan secara positif. Sedangkan motif spekulasi dipengaruhi oleh suku bunga (R) secara negatif. Kemudian perkembangan teori moneter lainnya yang dikemukakan oleh Friedman, menunjukkan bahwa permintaan uang dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain tingkat harga (P) berpengaruh negatif, return dari obligasi (rb) dan return dari saham (re) berpengaruh negatif, kekayaan (W) berpengaruh positif, selera (u) berpengaruh positif.

Kemudian pada teori Portofolio lanjutan dari teori Friedman permintaan uang dipengaruhi oleh faktor yang hampir sama dengan teori Friedman hanya terdapat tambahan faktor tingkat harga yang diharapkan ( $e$ ) yang berpengaruh secara negatif. Selanjutnya menurut teori Baumol dan Tobin memberi argumen yang relatif berbeda bahwa permintaan uang dipengaruhi oleh pertimbangan biaya memegang uang, yaitu suku bunga (R) dan tingkat harga (P), yang keduanya memberi pengaruh negatif. Pada bagian lain teori permintaan uang konsep Islam memberi argumen penting bahwa uang pada dasarnya ditekankan untuk sektor produktif (transaksi). Jadi perlarangan *hoarding money* (penimbunan uang atau kekayaan), merupakan kejahatan yang harus diperangi. Dengan demikian permintaan uang selain dipengaruhi oleh pendapatan riil, tingkat inflasi seperti di atas, juga dipengaruhi oleh pajak atas aset yang mengganggu yang berpengaruh secara negatif, total pengeluaran pemerintah berpengaruh secara positif, rasio bagi hasil antara *shahibul mal* dan *mudharib* dalam bank berpengaruh positif, kebijakan pemerintah (*reserve requirement*) dan informasi obyektif masyarakat akan kondisi riil perekonomian (Muhammad, 2002). Karena keterbatasan pengetahuan, waktu dan sebagainya, penelitian ini difokuskan pada konsep ekonomi konvensional sehingga konsep ekonomi Islam belum menjadi bagian dalam penelitian. Selanjutnya, teori ekonomi konvensional yang menjadi rujukan utama dalam penelitian ini adalah konsep permintaan uang Keynesian dan Monetarist, dimana kedua kutub ini mempunyai pandangan yang relatif berbeda.

Studi empiris tentang permintaan uang di Indonesia juga telah banyak dilakukan dengan berbagai variasi hasil penelitian tentang model dinamis. Menurut Insukindro (1993), telah banyak usaha yang dilakukan untuk membuat model dinamis permintaan uang, tetapi belum ada kesepakatan umum tentang bagaimana merumuskan model dinamis itu sendiri. Hal ini dikarenakan gambaran tentang penyesuaian dinamis tergantung pada berbagai faktor seperti perilaku agen ekonomi, perilaku otoritas moneter, faktor-faktor kelembagaan dan pandangan pembuat model mengenai perekonomian yang diamati. Studi empiris mengenai permintaan uang menarik untuk dikaji, sesuai dengan semakin berkembangnya penggunaan model dinamis dalam ekonometrika, dan beragamnya definisi yang dipakai oleh masing-masing peneliti. Penggunaan model dinamis ini disukai karena dapat menjelaskan keseimbangan jangka panjang antara variabel penelitian yang mendekati teori. Dalam persamaan model dinamis *Partial Adjustment Model* (PAM), maupun model dinamis lain seperti ECM dan I-ECM permintaan uang, parameter hasil estimasi terhadap model merupakan elastisitas jangka pendek dan jangka panjang permintaan uang, (Insukindro, 1992; Price dan Insukindro, 1994; Catur Sugiyanto, 1995; Obben, 1998).

Studi empiris telah dapat memberikan gambaran pengaruh dari variabel-variabel penjelas terhadap permintaan uang di Indonesia maupun di negara-negara lain. Variabel utama yang sebagian besar diteliti adalah variabel pendapatan dan tingkat suku bunga, seperti studi empiris yang dilakukan oleh Boediono (1985), Fair (1987), Widjanarko (1989), Insukindro (1993), Daquila and Phua (1993), Honohan (1994), Ericson and Sharma (1998), Obben (1998), Eitrheim (1998), Yingfeng (1998), B.Skrabic and N.Tomic (2009), Dieter Nautz and Ulrike

Rondorf (2010), Hussin A, J. Ali, and H. Matahir (2010), Gbadebo O. Odularu and Oladapo A.O. (2009), Abbas Valadkhani (2008), Prakash Singh and Manoj K. Pandey (2009), Noer A.Achsani (2010), Shigeyuki Hamori (2008). Studi yang lain Catur Sugiyanto (1995), Hueng (1999) memasukkan variabel konsumsi (c) sebagai pengganti variabel pendapatan. Hasil dari studi tersebut ternyata variabel suku bunga memberi pengaruh negatif terhadap permintaan uang sesuai dengan teori, namun demikian sebagian juga memberi pengaruh yang negatif.

Faktor lain yang mempengaruhi permintaan uang juga ditemukan pada pengaruh variabel kekayaan (W), seperti studi yang dilakukan oleh Daquila dan Phua (1993), Fase and Winder (1998), Martin and Carlo (1998), Michael Scharnagl (1998), Qasi Muhammad, Syed K., Narjis K., Kashif Imran (2009). Variabel kekayaan dalam studi empiris tersebut sebagian memberi pengaruh dan sebagian yang lain tidak berpengaruh. Kemudian, variabel tingkat inflasi (P) juga dimasukkan dalam faktor yang mempengaruhi permintaan uang, seperti studi Boediono, (1985), Widjarnarko (1989), Daquila dan Phua, (1993), Catur Sugiyanto, (1995), Ericsson and Sharma, (1998), Hayo, (2000). Kemudian untuk variabel ekonomi terbuka (*open economy*) sering juga dimasukkan dalam model permintaan uang, seperti suku bunga luar negeri dan variabel nilai tukar (ER) seperti studi yang dilakukan oleh Boediono, (1985), Catur Sugiyanto, (1995), Hueng, (1999), Alyasiani, (2006), Abbas Valadkhani (2008), dan Qasi Muhammad, Syed K., Narjis K., Kashif Imran (2009), Hussin A, J. Ali, and H. Matahir (2010). Pengaruh variabel nilai tukar juga bervariasi, sebagian berpengaruh positif sesuai teori dan yang lainnya berpengaruh negatif.

Variabel lain sebagai variabel tambahan dalam model permintaan uang muncul di beberapa studi seperti variabel dummy, telah dilakukan oleh Boediono, (1985); Ray C. Fair, (1987); Price dan Insukindro, (1994); Ericsson, Hendry and Prestwich, (1998). Kemudian selain pengaruh dari beberapa variabel yang di sebutkan di atas, ada beberapa peneliti melakukan pengujian stabilitas struktural fungsi permintaan uang terhadap parameter-parameternya seperti studi Ray C. Fair, (1987); Daquila and Phua, (1993), Ericsson and Sharma, (1998), Ball, (1998), Fase and Winder, (1998), Scharnagl, (1998), Hayo, (2000), Prakash Singh and Manoj K. Pandey, (2009), Erricson and Cavin, (1998), Ray C Fair, (1987), Dieter Nautz and Ulrike Rondorf, (2010), Noer Azam Achsani (2010).

Uraian-uraian di atas menunjukkan belum jelasnya faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang. Beberapa perbedaan pendapat atau hasil temuan merupakan *research gap* pada penelitian ini, terutama mengenai hubungan atau pengaruh variabel suku bunga, nilai tukar rupiah, kekayaan dan masalah stabilitas struktur model permintaan uang yang dibangun disajikan pada Tabel 1.4.

**Tabel 1.4**  
**Gap Empiris Penelitian**

Gap Empiris	Temuan	Peneliti
Terdapat perbedaan pendapat pengaruh atau hubungan antara tingkat bunga terhadap permintaan uang	Terdapat pengaruh signifikan dan negatif variabel tingkat bunga terhadap permintaan uang	Boediono (1985), Fair (1987), Widjanarko (1989), Insukindro (1993), Daquila and Phua (1993), Honohan (1994), Ericson and Sharma (1998), Obben (1998), Eitrheim (1998), Yingfeng (1998), B.Skrabic and N.Tomic (2009), Dieter Nautz and Ulrike Rondorf (2010), Hussin A, J. Ali, and H. Matahir (2010), Gbadebo

		O. Odularu and Oladapo A.O. (2009), Abbas Valadkhani (2008), Noer Azam Achsani (2010), Qasi Muhammad, Syed K., Narjis K., Kashif Imran (2009), Shigeyuki Hamori (2008), Takhesi Inoue and Shigeyuki Hamori (2008)
	Terdapat pengaruh signifikan dan positif variabel tingkat bunga terhadap permintaan uang	Ray C. Fair (1987), Daquila and Phua (1993), Oyvind Eitrheim (1998), Hussin A, J. Ali, and H. Matahir (2010)
Terdapat perbedaan pendapat pengaruh atau hubungan antara kekayaan terhadap permintaan uang	Terdapat pengaruh signifikan dan positif kekayaan terhadap permintaan uang	Daquila and Phua (1993), Fase and Winder (1998)
	Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel kekayaan terhadap permintaan uang	Martin M.G. and Carlo (1998), Michael Scharnagl (1998), Qasi Muhammad, Syed K., Narjis K., Kashif Imran (2009)
Terdapat perbedaan pendapat pengaruh atau hubungan antara nilai tukar rupiah terhadap permintaan uang	Terdapat pengaruh signifikan dan positif variabel nilai tukar terhadap permintaan uang	Boediono (1985), Catur Sugiyanto (1995), Hueng (1999), Alyasiani (2006), Hussin A, J. Ali, and H. Matahir (2010)
	Terdapat pengaruh signifikan dan negatif variabel nilai tukar terhadap permintaan uang	Sugiyanto (1995), Abbas Valadkhani (2008)
	Tidak terdapat pengaruh signifikan dan negatif variabel nilai tukar terhadap permintaan uang	Qasi Muhammad, Syed K., Narjis K., Kashif Imran (2009)
Terdapat perbedaan pendapat stabilitas struktural model permintaan	Terdapat stabilitas struktural model permintaan yang dibangun	Daquila and Phua (1993), Ericsson and Sharma (1998), Ball (1998), Fase and Winder (1998), Scharnagl (1998), Hayo (2000), Prakash Singh and Manoj K. Pandey (2009)

uang yang dibangun	Tidak terdapat stabilitas struktural model permintaan uang yang dibangun	Erricson and Cavin (1998), Ray C Fair (1987), Dieter Nautz and Ulrike Rondorf (2010), Noer Azam Achsani (2010)
--------------------	--	--

Penjelasan hubungan antar variabel tersebut dapat disimpulkan bahwa permintaan uang dapat dijelaskan oleh banyak variabel. Namun demikian dari berbagai penelitian tersebut ternyata variabel kekayaan (*wealth*) belum mendapat perhatian dalam penelitian di Indonesia. Hal tersebut dimungkinkan karena pada analisis permintaan uang Keynes, yang merupakan analisis jangka pendek kekayaan dianggap tidak berubah sehingga variabel kekayaan dihilangkan. Kekayaan adalah konsep yang penting dari sumbangan Friedman dalam analisis ekonominya, dan menurut Friedman kekayaan terdiri dari kekayaan manusiawi (*human wealth*) dan kekayaan bukan manusiawi (*non-human wealth*). Dengan demikian penelitian ini akan diarahkan dalam pengembangan yang menerapkan variabel-variabel permintaan uang yang tidak mendapat banyak perhatian terutama di negara-negara sedang berkembang, juga diarahkan untuk melihat perilaku hubungan antar variabel.

Kemudian perhatian selanjutnya difokuskan dalam konsep Keynes dan Friedman dengan variabel kekayaannya, juga teori portofolio dari permintaan uang yang dipengaruhi oleh faktor resiko dan hasil yang diberikan oleh uang dan berbagai aset selain uang, seperti return saham riil yang diharapkan. Selanjutnya, penelitian ini diarahkan untuk melihat efektivitas intervensi kebijakan moneter dengan memasukkan variabel *shock*, yaitu khususnya suku bunga SBI dalam mempengaruhi permintaan uang yang dianggap sebagai target antara (*intermediate target*) dari sebuah kebijakan moneter, dan perhatian lainnya adalah pengujian stabilitas model untuk melihat stabilitas parameter-parameter dalam model sehingga estimasi dalam jangka panjang dapat diandalkan dalam pengambilan kebijakan moneter tersebut.

Desain dalam penelitian ini mencoba mengembangkan model *Keynesian*, *Monetarist* dan model *Portfolio* mengenai permintaan uang dengan model perekonomian terbuka (*open economy*) model Mundell-Fleming, bahwa suku bunga dunia dapat mempengaruhi suku bunga dalam negeri. Pengembangan model yang menarik untuk dikembangkan adalah adanya variabel kekayaan konsep Friedman yang belum mendapat perhatian dalam studi empiris di Indonesia, karena memang pengukuran variabel ini susah dilakukan. Kemudian juga memasukkan variabel-variabel return saham, sebagai return kekayaan diluar uang.

Selanjutnya selain variabel-variabel di atas juga memasukkan variabel-variabel non ekonomi seperti variabel dummy bulan hari raya atau besar, dan dummy krisis moneter, juga memasukan variabel *shock* dalam model I-ECM (*Insukindro-Error Correction Model*). Variabel *shock* adalah variabel yang sifatnya dapat dikontrol oleh pemerintah, misalnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, sehingga dapat diketahui efektivitas intervensi kebijakan moneter mempengaruhi permintaan uang seperti disebutkan sebelumnya (*Imamudin Yuliadi, 2006*). Selanjutnya dari model ekonomi tertutup dan terbuka tersebut dilakukan estimasi sekaligus pengujian kriteria model yang baik, sehingga ditemukan model yang mengungguli model yang lainnya. Selain itu juga menguji besarnya elastisitas dan perilaku faktor-faktor yang mempengaruhi, seperti pendapatan riil, tingkat inflasi, tingkat bunga, kekayaan dan sebagainya. Kemudian diakhiri dengan melihat stabilitas struktural model terhadap parameter-parameter model pada periode yang berbeda.

Dengan demikian, fenomena moneter permintaan uang menarik untuk diteliti.

Identifikasi besaran-besaran ekonomi yang mempengaruhi permintaan uang melalui berbagai kajian teori, studi empiris dan fenomena data yang akan menghasilkan model estimasi yang baik dan sah adalah merupakan manfaat tersendiri bagi pengembangan model dan teori permintaan uang. Kemudian manakala sebuah model estimasi permintaan uang berhasil dibangun dan dapat berperan dalam menciptakan stabilitas moneter melalui estimasi pengadaan uang rupiah (*money supply*) yang menjadi kewenangan Bank Indonesia untuk mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran adalah merupakan sumbangan yang cukup berarti bagi pembangunan ekonomi nasional. Sebuah perekonomian yang kondusif memerlukan stabilitas moneter, jika stabilitas moneter yang tercermin pada stabilitas inflasi terbangun maka transaksi bisnis dapat direncanakan dan diperkirakan dengan baik. Bagi masyarakat, target dan sasaran moneter tersebut dapat menjadi arah mengenai kondisi perekonomian di masa mendatang sehingga mereka dapat melakukan perencanaan kegiatan ekonomi dengan lebih baik.

## 1.2. Perumusan Masalah

Analisis permintaan uang merupakan suatu analisis besaran-besaran ekonomi yang dibutuhkan untuk mendukung suatu kebijakan yang diambil oleh pemerintah dibidang moneter. Pemerintah, dalam hal ini adalah Bank Indonesia dapat menempuh suatu kebijakan moneter yang bertujuan untuk mencapai stabilitas moneter. Besaran-besaran ekonomi tersebut yang menjadi faktor penentu suatu kebijakan. Dengan demikian pemilihan variabel menjadi suatu yang sangat penting dalam analisis permintaan uang.

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang diperlukan perekonomian dalam membuat kestabilan dan pertumbuhan perekonomian. Secara umum kebijakan moneter diarahkan pada penawaran uang, dan dalam keseimbangan pasar uang akan sama dengan permintaan uang sebagai target antara suatu kebijakan (*intermediate target*). Fenomena moneter yang terjadi adalah bahwa dalam membuat perhitungan estimasi penawaran uang dibutuhkan suatu estimasi permintaan uang dengan model yang sesuai kondisi perekonomian. Penawaran uang yang terlalu ketat akan cenderung mematikan kegiatan ekonomi, dan penawaran yang berlebihan akan cenderung menciptakan inflasi. Stabilitas moneter yang tercermin dalam angka inflasi yang dikehendaki Bank Indonesia dalam jangka menengah dan panjang diharapkan dapat ditekan sekitar 5 % dan jangka pendek angka inflasi dipertahankan pada *single digit*. Sedangkan data inflasi Indonesia pada dasawarsa terakhir menunjukkan kondisi yang kurang memenuhi target dengan rata-rata sekitar 8 %, bahkan lebih besar dari 10 % terjadi pada tahun 2001 sebesar 10,03 %, tahun 2005 sebesar 17,11 % dan tahun 2008 yang lalu sebesar 11,06 % (Bank Indonesia, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Kemudian fakta lain yang dilakukan oleh Bank Indonesia, dikatakan bahwa kaitannya dengan estimasi tambahan permintaan uang kartal secara nasional dilakukan dengan mempertimbangkan perkembangan kondisi perekonomian dalam upaya memfasilitasi kegiatan ekonomi. Sementara itu pemilihan variabel yang dikembangkan oleh Bank Indonesia tersebut merupakan asumsi yang dipengaruhi oleh variabel makroekonomi seperti PDB, inflasi, suku bunga dan nilai tukar, dengan demikian bahwa pemilihan variabel di Bank Indonesia pun masih merupakan variabel yang masih terbuka untuk peneliti lain yang dapat menawarkan sebuah penelitian yang menghasilkan model estimasi yang lebih baik.

Dari penelitian-penelitian terdahulu tentang permintaan uang diketahui bahwa penelitian lebih banyak menganalisis permintaan uang dalam arti sempit (M1) dan uang luas (M2) dengan variabel penjelas seperti dalam teori Keynes yaitu variabel pendapatan, suku bunga, dan perubahan harga. Sedangkan penelitian ini akan menganalisis permintaan uang kartal dan giral. Kemudian, dari berbagai penelitian ternyata variabel kekayaan (*wealth*) masih kurang mendapat

perhatian dalam penelitian di Indonesia. Perhatian selanjutnya difokuskan dalam konsep Keynes dan Friedman dengan variabel kekayaannya, juga teori portofolio dari permintaan uang yang dipengaruhi oleh faktor resiko dan hasil yang diberikan oleh uang dan berbagai aset selain uang, sehingga memasukkan variabel return saham yang diproksikan dengan indek harga saham gabungan. Selain variabel-variabel tersebut, penelitian ini juga diarahkan untuk melihat efektivitas intervensi kebijakan moneter dengan memasukkan suku bunga SBI. Oleh karena itu, dapat dikemukakan pertanyaan penelitian yang akan diteliti lebih lanjut, yaitu:

1. Faktor-faktor apa sajakah yang mempengaruhi permintaan uang kartal dan giral di Indonesia ?
2. Bagaimana efektivitas peran sertifikat Bank Indonesia dalam mengendalikan permintaan uang kartal dan giral di Indonesia ?
3. Bagaimanakah rumusan model yang baik untuk estimasi permintaan uang kartal dan giral di Indonesia ?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian tentang fenomena moneter permintaan uang kartal dan giral dilakukan dengan tujuan dan dirumuskan secara spesifik seperti berikut :

1. Menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap permintaan uang kartal dan giral di Indonesia.
2. Menganalisis efektivitas peran Sertifikat Bank Indonesia dalam mengendalikan permintaan uang.
3. Untuk merumuskan model permintaan uang di Indonesia, terutama uang kartal dan uang giral.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan turut memberikan manfaat baik yang bersifat keilmuan maupun aplikasi teori, antara lain sebagai berikut :

1. Sebagai model alternatif dalam melakukan estimasi permintaan uang kartal dan giral di Indonesia.
2. Untuk memberi informasi bagi otoritas moneter (BI) yang berkaitan dengan estimasi tambahan permintaan uang kartal secara nasional dalam kebijakan pengadaan uang rupiah dimasa mendatang.
3. Untuk memberi informasi dalam merumuskan kebijakan mencapai stabilitas moneter yang dilakukan oleh otoritas moneter di Indonesia.
4. Sebagai bahan kajian dan informasi untuk penelitian-penelitian selanjutnya di bidang moneter.

### 1.5. Orisinalitas Penelitian

Dari latarbelakang disebutkan bahwa penelitian ini dikembangkan dari penelitian-penelitian yang sudah ada, maupun mengacu dari berbagai perkembangan teori tentang permintaan uang. Sehingga dapat ditemukan suatu perbedaan yang menjadikan orisinalitas penelitian, seperti berikut:

1. Memasukkan variabel **kekayaan** (*wealth*), dimana permintaan uang dipengaruhi seberapa besar kekayaan yang dimiliki masyarakat. Variabel ini diberbagai penelitian permintaan uang di Indonesia belum ada dan belum mendapat perhatian, biasanya menggunakan variabel pendapatan nasional dan konsumsi masyarakat. Variabel ini merupakan variabel yang dikembangkan oleh Friedman, dan pernah diaplikasikan dalam penelitian permintaan uang yang dilakukan di Singapura oleh *Daquila and Phua*, (1993), hanya saja model yang dibangun

menggunakan model dinamis *Partial Adjustment Model* (PAM), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan model dinamis *Insukindro-Error Correction Model* (I-ECM). Ada beberapa alasan mengapa penelitian permintaan uang jarang memakai variabel kekayaan, antara lain; (a) banyak penelitian permintaan uang menggunakan rujukan sumber teori dari Klasik dan Keynes, bahwa permintaan uang di pengaruhi oleh pendapatan dan suku bunga, (b) karena analisis Keynes, merupakan analisis jangka pendek, maka kekayaan dianggap tetap tidak berubah, (c) pengukuran variabel kekayaan sulit dilakukan.

2. Pengembangan penelitian dilakukan dengan memasukkan variabel **shock** dalam model I-ECM (*Insukindro-Error Correction Model*). Sehingga dapat diketahui efektivitas kebijakan moneter mempengaruhi permintaan uang dan dalam penelitian ini hanya melihat pengaruh kebijakan khususnya suku bunga SBI terhadap permintaan uang. Pada penelitian sebelumnya variabel **shock** pernah dimasukkan dalam model, seperti model yang dibangun pada model I-ECM yang dikemukakan *Insukindro* (1998). Penelitian tersebut memasukkan unsur **shock** yang dipresentasikan guncangan dalam perekonomian yang diproksi dengan uang sempit (M1) yang tidak diantisipasi dan diestimasi dengan pendekatan AR(2). Dengan demikian penelitian itu tidak untuk melihat efektifitas sebuah kebijakan dalam mengintervensi kondisi **shock** yang mempengaruhi permintaan uang.
3. Penelitian ini memasukkan variabel **krisis moneter** terhadap permintaan uang, sekaligus digunakan untuk melihat stabilitas parameter-parameter model, sebelum dan saat (sesudah) krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997 bulan ke 7 yang lalu di Indonesia. Pada penelitian sebelumnya penggunaan variabel ini sudah dilakukan oleh *Reza Anglingkusumo*, (2005), hanya saja pengembangan model yang dilakukan dengan model cointegrated VAR. Berbeda dengan model yang dikembangkan pada penelitian ini yang menggunakan pengembangan model *Insukindro-Error Correction Model* (I-ECM). Penelitian lain tentang stabilitas model permintaan uang di Indonesia, juga pernah dilakukan oleh *Sahabudin Sidiq*, (2005), hanya saja berdasarkan pada perubahan sebelum dan sesudah sistem nilai tukar pada pertengahan tahun 1997 yang lalu. Jadi dapat disimpulkan bahwa pengujian model pada penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya.
4. Selain variabel krisis moneter, penelitian ini juga memasukkan variabel **hari besar agama** sebagai variabel non-ekonomi yang dimungkinkan juga akan mempengaruhi permintaan uang di Indonesia. Hari besar agama yang dimaksudkan adalah bulan yang terdapat hari raya Idul Fitri dan hari Natal, yang menggunakan variabel dummy. Estimasi permintaan uang dengan memasukkan variabel ini penting dilakukan mengingat berdasarkan pengamatan sebelum penelitian oleh peneliti, ternyata perilaku masyarakat Indonesia menjelang dan saat hari raya pengeluaran rumah tangga dalam mengkonsumsi barang-barang dan jasa meningkat.
5. Penelitian ini memasukkan variabel indeks harga saham gabungan (IHSG) sebagai variabel penjelas dalam mempengaruhi permintaan uang kartal dan giral di Indonesia. Variabel IHSG ini dalam studi empiris telah dimasukkan dalam salah satu variabel yang mempengaruhi permintaan uang sempit (M1), uang luas (M2) dan uang kuasi (QM) yang dilakukan oleh *Catur Sugiyanto* (1991). Namun untuk penelitian ini menggunakan variabel dependen yang berbeda yaitu permintaan uang Kartal (CTRL) dan uang giral (GRRL), maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa karena variabel dependen yang digunakan dalam estimasi berbeda sama sekali maka penelitian ini dianggap sesuatu yang berbeda.
6. Pada penelitian ini melakukan pengujian pemilihan model yang baik terhadap model permintaan uang di Indonesia, sehingga ditemukan model yang baik dan mampu mengungguli

model lainnya. Metode demikian merupakan metode analisis dalam ekonometrika. Pada penelitian sebelumnya pemilihan model yang baik pernah dilakukan oleh *Simon Price dan Insukindro* (1994), namun pemilihan dilakukan pada *Forward Model versus Error Correction Model* (ECM) untuk permintaan uang. Sedangkan pada penelitian ini pemilihan model yang baik dilakukan untuk model yang mendasarkan pada pengembangan model *Keynesian* versus pengembangan *Monetarist*, sehingga merupakan dua hal yang berbeda.