



UNIVERSITAS INDONESIA

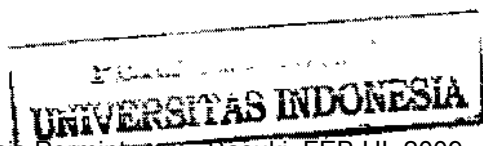
**ANALISIS PERMINTAAN UANG DI INDONESIA
PERIODE 2000 – 2008**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Sains Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia**

**BASUKI
0606038635**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI ILMU EKONOMI
KEKHUSUSAN EKONOMI INTERNASIONAL
JAKARTA
JULI 2009**



HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber yang telah dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan benar**

Nama : Basuki
N.P.M : 0606038635
Tanda Tangan :
Tanggal : 14 Juli 2009

KATA PENGANTAR

Alhamdu lillaahi rabbil 'aalamiin, puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmat, taufik, hidayah, dan petunjuk-Nya hingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan karya tesis ini tepat pada waktunya. Shalawat dan salam semoga tercurah kepada Rasulullah SAW beserta umatnya. Amin.

Penyusunan tesis ini sebagai tugas akhir dari penelitian yang penulis lakukan dan merupakan salah satu syarat kelulusan studi untuk memperoleh gelar master, *Magister Sains Economy (MSE)*, dalam bidang Ilmu Ekonomi dengan konsentrasi Ekonomi Internasional pada Program Pascasarjana Bidang Ilmu Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Tak ada orang yang tak luput dari kesalahan dan kekeliruan dan hanya kepada-Nya kita mohon petunjuk dan perlindungan. Penulis sangat menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna dan hanya Allah SWT yang Maha Sempurna dengan segala karya-karya-Nya. Oleh karena itu saran dan kritik yang bersifat membangun untuk kebaikan penulis dan karya ini sangat dinantikan. Akhir kata, penulis mengharapkan semoga karya tesis ini dapat menjadi sumbangan bagi ilmu ekonomi di Universitas Indonesia, khususnya, dan dunia ilmu pengetahuan, umumnya. Semoga Allah SWT memberikan berkat dan rahmat-Nya kepada kita sekalian.

Jakarta, Juli 2009

Penulis

UCAPAN TERIMA KASIH

Banyak pihak yang turut membantu dalam penyusunan tesis ini, baik melalui doa, dukungan moral dan spiritual, konsep pemikiran, penyelesaian masalah, maupun kerangka susunan tesis. Pada kesempatan ini pula, penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Mahyus Ekananda, MM., MSE., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, motivasi dan dorongan untuk menyelesaikan tesis ini tepat pada waktunya dan berkualitas.
2. Departemen Energi dan Sumber Daya Mineral yang telah memberikan dukungan materiil dan moral.
3. Bapak Prof. Dr. Nachrowi Djalal Nachrowi, selaku Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah memberikan arahan dan pengertian yang mendasar kepada penulis selama menempuh studi.
4. Ibu Dr. Telisa Aulia Falianty, selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan, kritikan, dan sumbangan pemikiran yang kritis kepada penulis untuk dapat membuat suatu tesis yang baik dan berkualitas.
5. Orang tua dan keluarga yang telah memberikan dukungan dan motivasi.
6. Semua pihak-pihak yang turut serta membantu dalam penyelesaian tesis ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT memberikan berkat dan rahmat-Nya kepada kita sekalian. Semoga tesis ini dapat memberikan sumbangan yang berguna bagi kemajuan ilmu pengetahuan, umumnya dan ilmu ekonomi, khususnya.

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademika Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Basuki
NPM : 0606038635
Program Studi : Ilmu Ekonomi
Departemen : Ilmu Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Permintaan Uang di Indonesia Periode 2000 – 2008

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 14 Juli 2009

Yang menyatakan,


(Basuki)

ABSTRAK

Nama : Basuki
Program Studi : Ilmu Ekonomi
Judul : Analisis Permintaan Uang di Indonesia Periode 2000 - 2008

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh pendapatan riil masyarakat (GDP riil), suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah, dan *foreign direct investment* (FDI) terhadap permintaan uang nominal di Indonesia pada periode 2000 - 2008. Data yang digunakan berbentuk triwulan, yang bersumber dari *International Financial Statistics* (IFS) yang dikeluarkan oleh IMF dan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Metode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM) dan uji kointegrasinya dengan prosedur Johansen's dan Engle-Granger.

Hasil estimasi model permintaan uang di Indonesia selama observasi adalah, dalam model jangka panjang, permintaan uang di Indonesia dipengaruhi oleh pendapatan riil masyarakat dengan koefisien estimasi sebesar 2,282 dan *foreign direct investment* dengan koefisien estimasi sebesar 0,041. Model jangka pendek, pertumbuhan permintaan uang dipengaruhi oleh pertumbuhan nilai tukar dengan koefisien estimasi 0,26 dan pertumbuhan suku bunga dengan koefisien estimasi 0,016. *Speed of adjustment*, yaitu seberapa cepat ketidakseimbangan pada periode sebelumnya mengoreksi pada periode sekarang, sebesar 0,796% atau 11 bulan.

Klasifikasi JEL : B22, C32, E49

Kata kunci :
1. Permintaan Uang
2. Makroekonomi
3. *Error Correction Model* (ECM)

ABSTRACT

Name : Basuki
Major : Economic Science
Title : Money Demand Analysis in Indonesia 2000-2008

This research aims to know how the effect of the society's real Gross Domestic Product (GDP), interest rate, inflation, rupiah's exchange rate, and foreign direct investment (FDI) are toward nominal money demand in Indonesia in the period of 2000-2008. The date of the research is in quarter form and based on International Financial Statistics (IFS) issued by IMF and Economic Statistics and Indonesian Financial (SEKI) issued by Bank Indonesia. Error Correction Model (ECM) is used as the estimation method of the research and Johansen's and Engle-Granger is as its co-integrated test.

The estimation result of the money demand model in Indonesia during the observation are that in long-term model, money demand in Indonesia was effected by GDP with non linier estimation is 2,282 and foreign direct investment with non linier estimation is 0,041. The growth of the money demand, in short-term model, is influenced by exchange rate growth with the non linear estimation is in 0,26 and the interest rate growth with the non linear estimation is in 0,016. Speed of adjustment is how fast the unbalance in the previous period corrects the nowadays period, in the amount of 0,796% or 11 months.

JEL Classification : B22, C32, E49
Key words : 1. Money Demand
2. Macroeconomics
3. Error Correction Model (ECM)

DAFTAR ISI

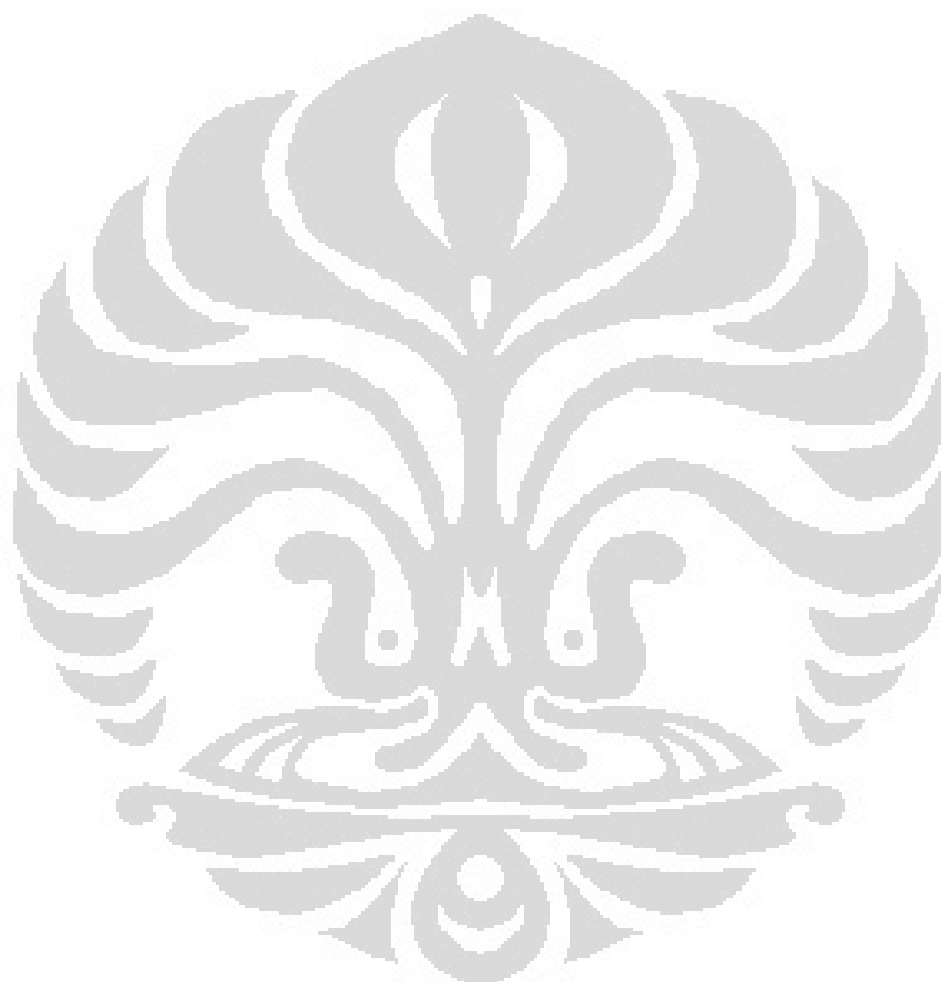
Pernyataan Orisinalitas	ii
Lembar Pengesahan	iii
Kata Pengantar	iv
Ucapan Terima Kasih	v
Pernyataan Persetujuan Publikasi Tugas Akhir Untuk Kepentingan Akademis	vi
Abstrak	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran	xiv
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan dan Identifikasi Masalah	8
1.3 Hipotesis Penelitian	9
1.4 Pembatasan Masalah	11
1.5 Maksud dan Tujuan Penelitian	11
1.6 Kegunaan Penelitian	11
1.7 Sistematika Penulisan Tesis	12
2. TINJAUAN LITERATUR	14
2.1 Definisi Uang	15
2.1.1 Uang Fiat	15
2.1.2 Uang Komoditas	16
2.1.3 Uang Hampir Liquid Sempurna	16
2.2 Fungsi Uang	16
2.2.1 Uang Sebagai Alat Transaksi	16
2.2.2 Uang Sebagai Penyimpan Nilai	17
2.2.3 Uang Sebagai Satuan Hitung	18
2.2.4 Uang Sebagai Standar Pembayaran di Masa Depan	18

2.3	Teori Permintaan Uang	18
2.3.1	Teori Permintaan Uang Klasik	19
2.3.2	Teori Permintaan Uang Keynes	20
2.3.3	Teori Permintaan Uang Setelah Keynes	22
2.3.3.1	Pendekatan Teori Inventory	22
2.3.3.2	Pendekatan Motif Berjaga-jaga	23
2.3.3.3	Permintaan Uang untuk Motif Spekulasi	24
2.4	<i>Foreign Direct Investment</i>	26
2.5	Studi-studi Empiris	27
2.5.1	Studi Triatmo Doriyanto	27
2.5.2	Studi Celasun dan Goswami	28
2.5.3	Studi Komarek dan Melecky	30
2.6	Perumusan Model	31
3.	METODOLOGI PENELITIAN	39
3.1	Model Ekonometrika	39
3.2	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	42
3.2.1	Nilai Tukar	42
3.2.2	Permintaan Uang Nominal	42
3.2.3	Pendapatan Domestik Bruto Riil	42
3.2.4	Tingkat Suku Bunga	43
3.2.5	Tingkat Inflasi	43
3.2.6	<i>Foreign Direct Investment</i>	43
3.3	Data dan Sumber Data	44
3.4	Metode Analisis	44
4.	HASIL DAN ANALISIS PEMBAHASAN	47
4.1	Penentuan Derajat Integrasi	47
4.2	Uji Kointegrasi	49
4.3	Uji Signifikansi dan Diagnostik	51
4.4	Hasil Regresi Model Permintaan Uang	53
4.5	Analisis Pembahasan	55

4.5.1 Pengaruh Jangka Panjang	55
4.5.1.1 Tingkat GDP	55
4.5.1.2 <i>Foreign Direct Investment</i>	57
4.5.2 Pengaruh Jangka Pendek	60
4.5.2.1 Nilai Tukar	60
4.5.2.2 Suku Bunga	61
4.5.2.3 <i>Error Correction Term</i>	61
5. KESIMPULAN	63
5.1 Kesimpulan	63
5.2 Rekomendasi Kebijakan	63
5.3 Saran-saran Penelitian Selanjutnya	64
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN	67

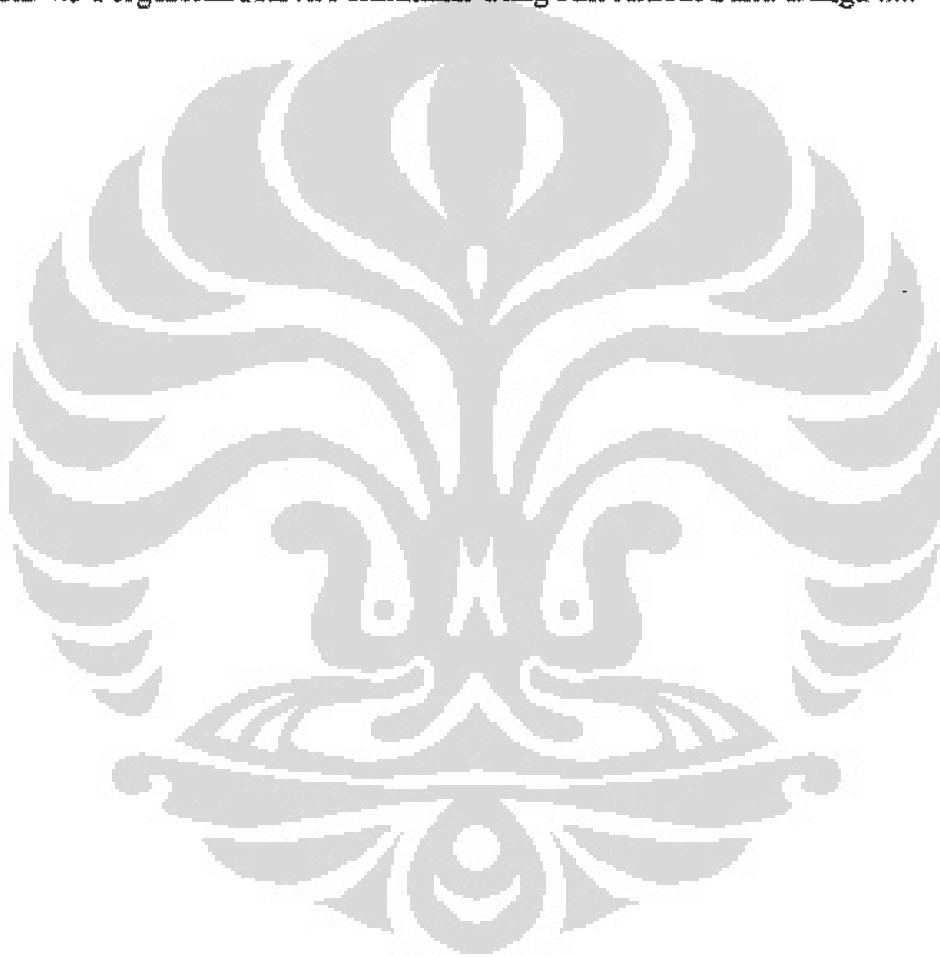
DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Variabel, Indikator, Satuan, dan Sumber Data	44
Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioneritas	48
Tabel 4.2 Hasil Uji Kointegrasi Prosedur Johansen's	50
Tabel 4.3 Hasil Uji Kointegrasi Engle-Granger (EG)	51



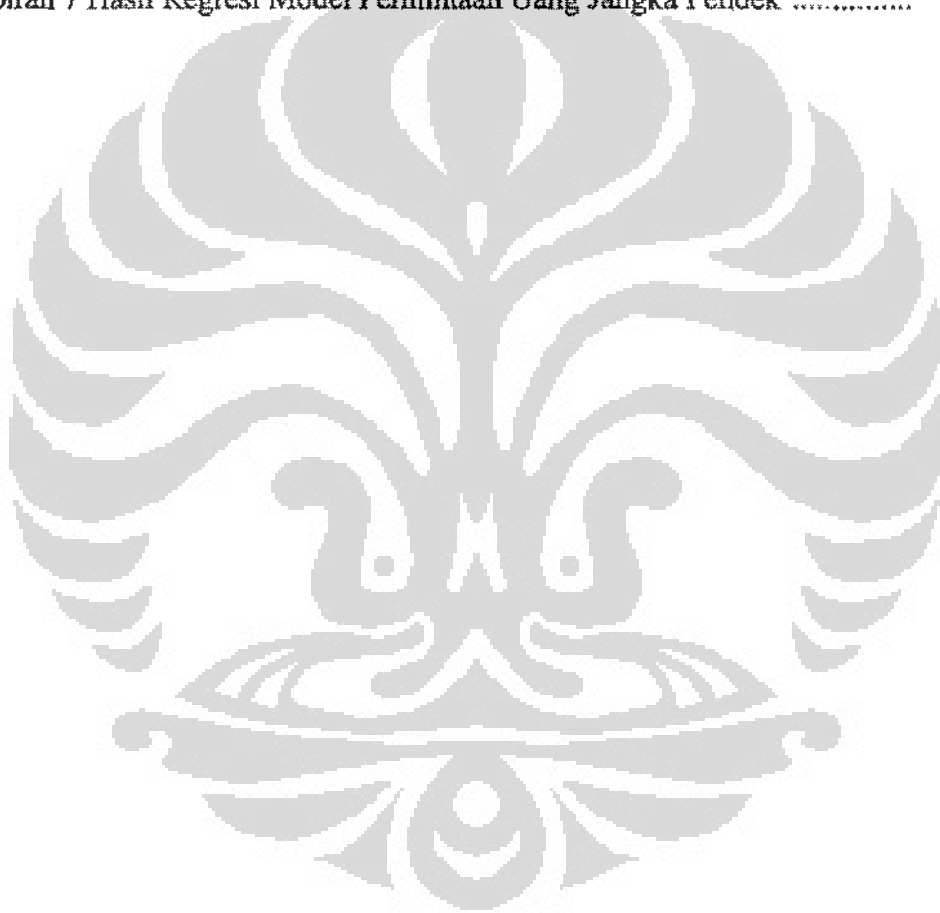
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Posisi Indonesia Berdasarkan rating yang Dikeluarkan ICRG	2
Gambar 1.2 Hubungan antara FDI, GDP riil dan Jumlah uang beredar	4
Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran	38
Gambar 4.1 Keseimbangan Uang Riil Akibat Kenaikan Pendapatan	57
Gambar 4.2 Pergeseran Kurva IS akibat Kenaikan Ekspor	59
Gambar 4.3 Pergeseran Kurva Permintaan Uang Riil Akibat Suku Bunga	61



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji Stasioneritas Data	67
Lampiran 2 Hasil Uji Kointegrasi	75
Lampiran 3 Hasil Uji Multikolinieritas	76
Lampiran 4 Hasil Uji Autokorelasi	77
Lampiran 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	78
Lampiran 6 Hasil Regresi Model Permintaan Uang Jangka Panjang.....	79
Lampiran 7 Hasil Regresi Model Permintaan Uang Jangka Pendek	80



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

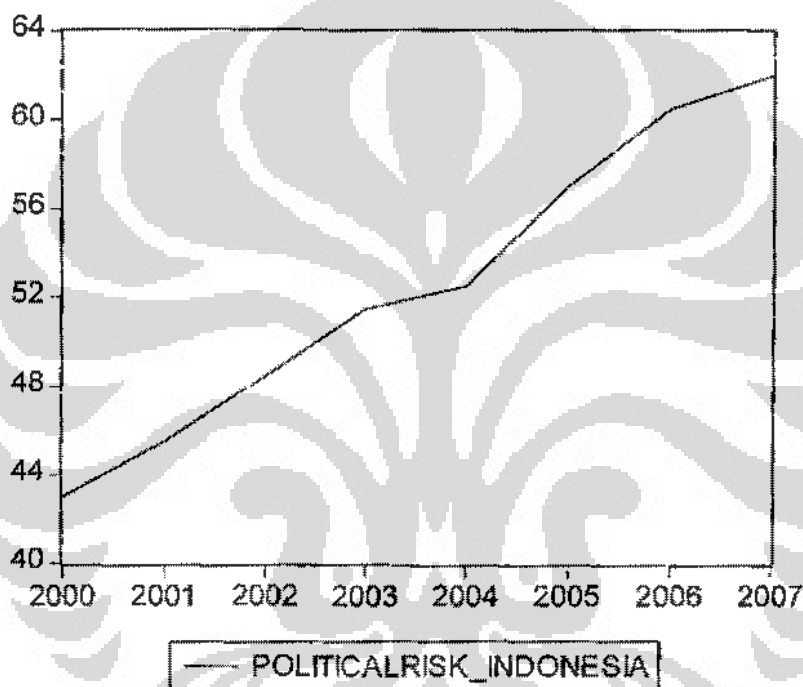
Sudah hampir 11 tahun lebih krisis moneter melanda Indonesia dan kawasan Asia lainnya. Krisis moneter ini kemudian diikuti oleh krisis kepercayaan dan akhirnya menjadi krisis yang sifatnya multidimensional. Krisis ini melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 yang dipicu oleh melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sebagai dampak penularan (*contagion effect*) dari krisis Asia akibat terintegrasinya pasar uang nasional dengan pasar uang internasional. Hal ini mengakibatkan pemerintah dan Bank Indonesia mengambil kebijakan dengan diadopsinya sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*). Sejak itu perkembangan nilai tukar rupiah hingga saat ini menunjukkan pergerakan yang berfluktuasi sesuai kekuatan permintaan dan penawaran di pasar valuta asing.

Setelah terterjang krisis ekonomi 1998, tahun 2000-2004 merupakan tahun-tahun dimana Indonesia berusaha memperbaiki kondisi perekonomiannya. Selama kondisi perbaikan tersebut banyak peristiwa-peristiwa penting yang menjadi *shock* terjadi dan mempengaruhi kondisi perekonomian Indonesia. Diantaranya adalah berbagai peristiwa pengeboman yang terjadi di kota-kota Indonesia. Peristiwa-peristiwa tersebut mempengaruhi perilaku agen pasar valuta asing di Indonesia.

Shock tersebut dapat menimbulkan efek negatif terhadap perekonomian Indonesia sehingga berdampak pada ketidakstabilan di Indonesia seperti di bidang politik, keamanan, dan faktor eksternal lainnya. Beberapa isu politik terkait yang menyebabkan meningkatnya faktor resiko sekitar tahun 2000 hingga 2001 adalah perkembangan politik di Indonesia yang tidak stabil begitu juga dengan tingkat keamanannya. Pada beberapa laporan tercatat terjadi pergantian menteri di jajaran kabinet, perseteruan antara eksekutif dan legislatif.

Tragedi Mei 1998 merupakan peristiwa yang mengakibatkan kondisi Indonesia dalam kondisi instabilitas yang tinggi dan mengkhawatirkan dan merupakan penyebab mengapa Indonesia termasuk dalam negara yang berisiko

tinggi untuk berbagai kegiatan ekonomi. Masa tersebut merupakan masa yang rentan dengan ketidakpastian dan tingkat risiko yang tinggi. Hal ini mengapa tingkat resiko Indonesia menjadi tinggi. Ini tercermin dari menurunnya peringkat risiko Indonesia seperti yang dipublikasikan oleh *International Country Risk Guide* (ICRG), lihat Gambar 1.1. Berdasarkan Gambar 1.1, mulai tahun 2000 sampai 2007 *index political risk* Indonesia semakin meningkat. Semakin meningkat *index political risk* ini maka semakin rendah resiko negara tersebut untuk tujuan investasi.



Gambar 1.1 Posisi Indonesia Berdasarkan rating yang Dikeluarkan ICRG

Serangkaian aksi peledakan bom di Indonesia terutama di Bali telah merusak kepercayaan investor domestik maupun internasional sehingga mendorongnya untuk mengambil posisi *long dolar*. Hal ini semakin menambah terpuruknya rupiah akibat ekspektasi dari pelaku pasar bahwa Indonesia sudah tidak aman lagi untuk investasi. Tragedi peledakan bom Bali tersebut antara lain menyebabkan tertundanya pertemuan *Consultative Group on Indonesia* (CGI) yang semula direncanakan di Yogyakarta pada Oktober 2002. Tragedi tersebut juga menyebabkan anjloknya pendapatan devisa dari sektor industri pariwisata dan menimbulkan pesimisme di sebagian kalangan, antara lain terlihat dari penilaian

Political and Economic Risk Consultancy, Ltd. (PERC) terhadap risiko keamanan Indonesia yang memburuk.

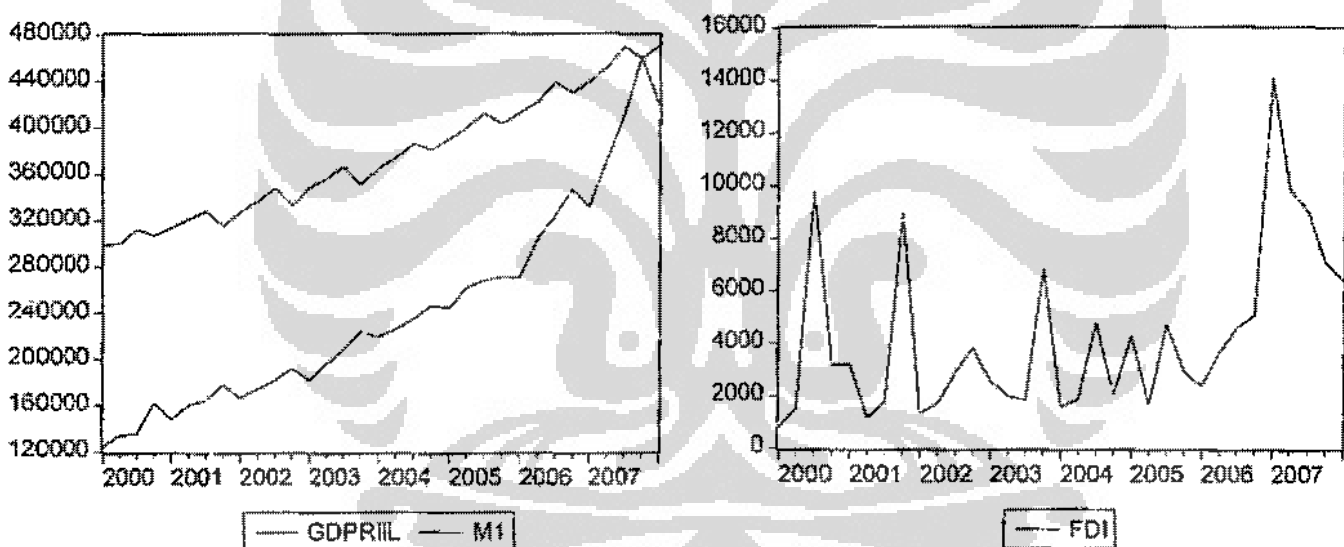
Lembaga pemeringkat dari Hongkong, *Political and Economic Risk Consultancy, Ltd* (PERC), menilai *country risk* Indonesia memburuk pasca tragedi Bali. Hal ini didasarkan pada meningkatnya faktor risiko keamanan sehingga dikhawatirkan dapat menyebabkan menurunnya industri pariwisata, berkurangnya iklim investasi yang kondusif, dan terganggunya aktivitas ekspor dan impor. Di samping itu memburuknya peringkat tersebut juga didasarkan pada beban fiskal yang diperkirakan semakin berat akibat tertundanya sidang CGI pada Oktober 2002. Dari pengamatan tersebut, menarik untuk diteliti bagaimana preferensi dan permintaan masyarakat akan uang (dalam rupiah) saat kondisi dalam negeri dalam keadaan instabilitas akibat berbagai peristiwa pengeboman di tanah air.

Terjadinya *shock* tersebut akan mempengaruhi perekonomian Indonesia diantaranya adalah tingkat inflasi yang semakin tinggi akibat tingkat keamanan di Indonesia yang tidak kondusif. Hal ini memberi dampak yang besar kepada kebijakan moneter yang diambil oleh Bank Indonesia (BI) dengan mencanangkan kebijakan untuk mempertahankan stabilitas harga atau *Inflation Targeting Frameworks* (ITF) diantara melalui pengaturan jumlah uang beredar (dalam hal ini *currency*). Kebijakan-kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia (BI) untuk mengimplementasikan ITF tersebut, diantaranya adalah : (1) penggunaan suku bunga BI Rate sebagai *policy reference rate*, (2) proses perumusan kebijakan moneter yang antisipatif, (3) strategi komunikasi yang lebih transparan, dan (4) penguatan koordinasi kebijakan dengan pemerintah.

Mempertahankan laju inflasi yang rendah dengan cara mempertahankan stabilitas harga merupakan tujuan keseimbangan intern (*internal balance*). Hal ini dikarenakan tujuan dari kebijakan moneter, seperti halnya kebijakan ekonomi pada umumnya, adalah dicapainya keseimbangan intern (*internal balance*) dan keseimbangan ekstern (*external balance*). Keseimbangan intern (*internal balance*) biasanya diwujudkan oleh, selain dipertahankannya laju inflasi yang rendah, tercapainya kesempatan kerja yang tinggi, dan juga tercapainya laju perekonomian yang tinggi. Di sisi lain keseimbangan ekstern ditujukan agar

neraca pembayaran internasional suatu negara seimbang dalam arti tidak defisit atau surplus.

Sejak dilaksanakannya kebijakan liberalisasi perdagangan dan deregulasi investasi asing, Indonesia telah berhasil menarik FDI *inflow* yang besar tahun 1985 sampai krisis ekonomi 1997-an. Masuknya FDI menunjukkan kepercayaan investor asing untuk melakukan kegiatan ekonominya di Indonesia sehingga mendorong arus modal masuk (*capital inflow*). FDI ini diikuti oleh transfer teknologi, sumber daya, aset, dan kemampuan manajerial yang dapat meningkatkan produktivitas suatu negara. Akhirnya dapat meningkatkan GDP dan permintaan uang masyarakat. Hubungan antara FDI, GDP riil dan jumlah uang beredar lihat Gambar 1.2 Hubungan antara FDI, GDP riil dan jumlah uang beredar menunjukkan trend yang meningkat.



Gambar 1.2 Hubungan antara FDI, GDP riil dan Jumlah uang beredar

Berkaitan dengan usaha menjaga tercapainya keseimbangan intern dan ekstern, Dow dan Seville (1990) menyebutkan bahwa kebijakan moneter pada prinsipnya dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu target moneter (*monetary targetary*) dan pengendalian permintaan (*demand management*).

Target moneter atau lebih khususnya target jumlah uang beredar atau pengendalian jumlah uang beredar memang merupakan kebijakan moneter murni, artinya kebijakan moneter yang tidak disertai oleh berubahnya nilai pengeluaran

pemerintah, pajak dan transfer pemerintah (Soediyono, 1985). Dalam kasus pengendalian harga atau menekan laju inflasi, Otoritas Moneter dapat mengambil langkah-langkah di bidang moneter yang mampu mengurangi jumlah uang beredar. Kebijakan yang dapat dilakukan antara lain dengan menurunkan jumlah uang primer, menaikkan cadangan wajib dan menaikkan suku bunga. Penurunan jumlah uang primer tentu saja diharapkan dapat mengurangi jumlah uang beredar dan pada gilirannya dapat menekan kenaikan harga dan laju inflasi, sehingga dari sisi target moneter relatif masih bisa dikendalikan.

Pengendalian permintaan dalam kaitannya dengan pengendalian inflasi, misalnya dilakukan dengan menjaga agar permintaan uang, barang, dan jasa dapat dipertahankan pada tingkat yang tidak mendorong inflasi (*Non-Inflationary Level*). Di samping itu tingkat inflasi sendiri dapat mempengaruhi penyesuaian tingkat upah maupun motivasi orang untuk memegang jenis denominasi (pecahan) uang.

Dalam perekonomian, uang memiliki peranan yang sangat strategis. Pada awalnya uang digunakan sebagai alat pembayaran, sehingga uang fungsi utamanya adalah sebagai media untuk bertransaksi (*medium of exchange*). Namun sejalan dengan perkembangan perekonomian yang terus meningkat, fungsi uang yang semula hanya sebagai alat pembayaran saja, menurut Mankiw (2003), berkembang menjadi lebih luas lagi yakni sebagai alat satuan hitung (*unit of account*) dan sebagai alat penyimpan kekayaan (*store of value*).

Mengingat pentingnya keberadaan uang dalam perekonomian, maka penyediaan jumlah uang di masyarakat harus sesuai dengan jumlah yang dibutuhkannya. Jumlah uang yang berlebihan akan mendorong masyarakat pemegang uang tersebut untuk membelanjakannya atau mendorong masyarakat melakukan tindakan spekulasi dengan memukarkan jumlah uang yang dimiliki kepada mata uang asing. Akibatnya akan menimbulkan inflasi dan penurunan nilai tukar rupiah.

Jumlah uang beredar mempunyai hubungan yang searah dengan tingkat inflasi. Apabila jumlah uang beredar meningkat maka tingkat inflasi juga akan meningkat demikian pula sebaliknya, namun peningkatan jumlah uang beredar tersebut tidak segera meningkatkan tingkat inflasi melainkan membutuhkan

tenggang waktu. Peningkatan tingkat inflasi tidak proporsional dengan peningkatan jumlah uang beredar.

Melihat peranan uang dalam mempengaruhi kegiatan perekonomian, mengindikasikan adanya keterkaitan indikator ekonomi dengan jumlah permintaan uang. Indikator-indikator ekonomi tersebut akan mengindikasikan perlunya dilakukan antisipasi atau penetapan kebijakan yang berkaitan dengan uang pada kondisi perekonomian tertentu.

Pengendalian permintaan uang dimaksudkan sebagai salah satu cara untuk menekan inflasi. Misalnya pada periode dimana terjadi peristiwa-peristiwa pengeboman di tanah air yang menyebabkan meningkatnya ketidakpastian sosial politik di dalam negeri sehingga situasi moneter di dalam negeri mengalami tekanan berat seperti tingkat inflasi yang tinggi, dan rupiah yang melemah menyebabkan permintaan uang primer meningkat tajam. Selain itu juga mendorong masyarakat untuk melakukan tindakan berjaga-jaga dengan lebih banyak memegang uang.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa permintaan uang memegang peranan penting dalam perilaku kebijakan moneter di setiap perekonomian, masing-masing besaran yang mempengaruhi permintaan uang mempunyai sensitivitas tersendiri untuk masing-masing negara. Pembicaraan mengenai pendekatan yang digunakan dalam teori permintaan uang telah banyak dibicarakan dan diperdebatkan. Bentuk fungsi permintaan uang umumnya didasarkan pada pendekatan penyesuaian parsial. Walaupun pendekatan ini telah banyak mendapat kritikan, namun pendekatan ini berhasil menjelaskan fenomena permintaan uang di Indonesia (Insukindro, 1997). Banyak literatur yang telah memuat aspek teoritis maupun empiris dari permintaan uang di negara yang sudah maju maupun negara-negara yang sedang berkembang. Tak dapat dipungkiri bahwa kebijakan moneter dapat memberikan kontribusi dalam mencapai stabilitas ekonomi dengan mengendalikan besaran-besaran moneter yang bergerak tidak terkendali (sehingga menjadi penyulut ketidakstabilan ekonomi), serta membantu mengantisipasi ketidakstabilan yang disebabkan oleh besaran-besaran non-moneter (Sugiyanto, 1995).

Sejak munculnya teori permintaan uang klasik hingga saat ini, perdebatan panjang dalam analisis ekonomi moneter telah dipusatkan pada pertanyaan mengenai : "Apakah bentuk mode yang cocok dan layak untuk mengamati perilaku permintaan uang masyarakat? ". Isu ini menjadi penting karena perbedaan teori yang digunakan dalam penelitian dan akan mengakibatkan perbedaan bentuk fungsi atau model permintaan uang dan kemudian akan memberikan dampak yang berbeda pada mekanisme ekonomi makro dan implikasi kebijakan yang berbeda (Smithin, 1994 : 11 – 14, Laidler, 1997 : 1220 – 1222, Deckle dan Pardhan, 1997 : 11 – 20) sebagaimana yang dikutip Inskurindo (1998).

Studi yang dilakukan oleh Biswan (1962), Gujarati (1968), dan Sing (1970) menyimpulkan bahwa permintaan uang tidak sensitif terhadap tingkat bunga baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sastri (1962) dan Gupta (1970) menemukan bahwa elastisitas permintaan akan uang terhadap tingkat bunga (*interest rate elasticity of demand for money*) adalah secara statistik signifikan yang berarti bahwa permintaan uang adalah sensitif terhadap tingkat bunga.

Perkembangan empiris teori permintaan uang di Indonesia telah didominasi oleh penggunaan model dinamis. Doriyanto (2000), Aghevli (1997), Boediono (1985), Nasution (1985) dan Parikh *et al* (1985), menggunakan model dinamis yang diturunkan dari Model Penyesuaian Parsial. Sejalan dengan perkembangan teori permintaan uang dan model dinamik tersebut, para ahli ekonomi dan ekonometri telah mengembangkan salah satu model yaitu Model Mekanisme Koreksi Kesalahan (*Error Correction Mechanism, ECM*) seperti yang pernah dilakukan oleh Hendry *et al.* (1984), Donowitz dan Elbadawi (1987), Gupta dan Moazzami (1988) serta Colomoris dan Domowitz (1989) dan sudah diterapkan pada kasus negara berkembang. Hal ini didukung oleh struktur ekonomi di negara sedang berkembang yang berbeda dengan negara maju, seperti pasar uang yang belum maju dan informasi yang langka, jangka waktu perencanaan ekonomi yang relatif pendek dan aktiva keuangan yang tidak mudah saling mengganti, sehingga fungsi biaya untuk agen ekonomi yang layak adalah fungsi biaya periode tunggal (*single period cost function*).

1.2 Perumusan dan Identifikasi Masalah

Negara-negara di dunia, negara maju maupun sedang berkembang, dalam memelihara kestabilan dan laju pertumbuhan ekonomi seringkali menghadapi permasalahan yang rumit. Tingkat kestabilan ekonomi yang dimaksud meliputi aspek kestabilan perkembangan harga, perkembangan pendapatan, tingkat pertumbuhan kesempatan kerja, serta yang berkaitan dengan laju perkembangan uang beredar.

Pemeliharaan kestabilan ekonomi ini lebih bersifat jangka pendek, sedang laju pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja merupakan masalah jangka panjang yang berkesinambungan dalam pelaksanaan pembangunan. Upaya memelihara kestabilan ekonomi tersebut memerlukan peranan pemerintah terutama lewat kebijaksanaan baik kebijaksanaan moneter maupun fiskal.

Permintaan uang memegang peranan yang penting dalam perilaku kebijakan moneter di setiap perekonomian. Konsep permintaan uang menjadi hal yang penting karena konsep permintaan uang yang berbeda mengakibatkan berbedanya mekanisme makroekonomi sehingga kebijaksanaan yang diberlakukan juga berbeda. Konsep permintaan uang yang baku sampai saat ini masih belum disepakati, permasalahan mendasar adalah pada asumsi bahwa keseimbangan uang riil diperkirakan berhubungan dengan beberapa ukuran skala seperti pendapatan, tingkat bunga, dan inflasi.

Banyak literatur yang telah memuat aspek teoritis maupun empiris dari permintaan uang bagi negara-negara maju, kebanyakan dari studi-studi tersebut menyimpulkan bahwa tingkat GDP riil, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi merupakan variabel-variabel yang penting dalam fungsi permintaan uang di negara-negara maju. Bagi negara-negara yang sedang berkembang seperti halnya Indonesia umumnya memiliki perbedaan dengan negara yang sudah maju. Hal yang berbeda tersebut seperti karakteristik struktural, elemen institusional demikian juga seperti umumnya negara sedang berkembang memiliki fenomena-fenomena yang berkaitan dengan ketidakpastian dan ketidakstabilan. Ketidakstabilan politik misalnya akan menghambat investasi jangka panjang. Kondisi seperti ini akan mendorong pelaku ekonomi untuk memegang uang bagi tujuan berjaga-jaga dalam jumlah yang besar. Di samping itu faktor kelembagaan

keuangan masih relatif baru dan belum terorganisasi dengan baik, informasi mengenai kegiatan di bidang ekonomi moneter relatif belum tersedia ataupun tidak mudah diperoleh.

Studi ini dimaksudkan untuk mengetahui besarnya pengaruh perubahan tingkat pendapatan riil masyarakat, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan *foreign direct investment* (FDI) terhadap permintaan uang di Indonesia selama periode observasi. Dalam studi ini diperkirakan bahwa permintaan uang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti pendapatan riil masyarakat, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan *foreign direct investment* (FDI). Permasalahannya adalah apakah variabel-variabel tersebut saling berintegrasi?

1.3 Hipotesis Penelitian

Kondisi moneter di dalam negeri sesuai teori permintaan uang dimana kenaikan *produk domestik bruto riil* atau GDP riil, tingkat FDI dan *exchange rate* akan menaikkan *real money demand* (dalam hal ini adalah M1), sedangkan kenaikan tingkat suku bunga dan inflasi akan menekan komponen-komponen uang tersebut. Penjelasan adalah sebagai berikut :

1. GDP riil berpengaruh positif atau berbanding lurus dengan permintaan uang riil. Berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*), $\left(\frac{M}{P}\right) = L(Y, i)$, permintaan uang riil, M/P , berbanding lurus dengan GDP riil. Artinya jika pendapatan tinggi maka pengeluaran tersebut akan tinggi, sehingga orang terlibat dalam lebih banyak transaksi yang mensyaratkan penggunaan uang. Jadi, pendapatan yang lebih besar menunjukkan permintaan uang yang lebih besar, hipotesis ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Obben (1998), Doriyanto (1999), Celasun dan Goswami (2002), dan Bail (2002).
2. Suku bunga berpengaruh negatif atau berbanding terbalik dengan permintaan uang riil. Berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*), permintaan uang riil, M/P , berbanding terbalik dengan suku bunga. Artinya suku bunga mengindikasikan biaya oportunitas (*opportunity cost*) dari memegang uang yaitu biaya yang harus ditanggung

karena memegang sebagian aset dalam bentuk uang, yang tidak menghasilkan bunga. Jadi, ketika suku bunga naik maka orang-orang hanya ingin memegang lebih sedikit uang, hipotesis ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Obben (1998), dan Ball (2002).

3. *Foreign Direct Investment* (FDI) berpengaruh positif atau berbanding lurus dengan permintaan uang riil. *Foreign Direct Investment* (FDI) ini untuk mengukur semua investasi asing yang masuk ke dalam negeri baik aset liquid maupun non liquid. Masuknya FDI ini tidak hanya berbentuk aset saja tapi juga diikuti transfer teknologi yang dapat meningkatkan produksi. FDI dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui transfer teknologi dan efek *spillover*, seperti yang dikemukakan oleh Nair-Reichert and Weinhold (2001) dan Afsar (2007). Meningkatnya produksi ini dapat meningkatkan tingkat pendapatan negara. Jadi, berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*) ini tingkat pendapatan dapat meningkatkan permintaan uang masyarakat. Hipotesis ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Komarek dan Melecky (2001).
4. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berpengaruh positif atau berbanding lurus dengan permintaan uang riil. Dimana dolar AS merupakan alternatif penting investasi uang domestik. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS digunakan sebagai proksi pengaruh substitusi uang domestik terhadap dolar AS. Variabel nilai tukar dapat dinyatakan bahwa pilihan antara memegang uang domestik dengan dolar AS merupakan pilihan bagi masyarakat dalam memaksimalkan kekayaan (*diversifikasi asset*). Jika harga dolar AS lebih mahal atau mata uang domestik mengalami depresiasi maka masyarakat lebih suka untuk memegang uang domestik atau permintaan uang masyarakat mengalami peningkatan. Koefisien nilai tukar rupiah terhadap dolar AS diramalkan berhubungan positif dengan permintaan uang riil, hipotesis ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Celasun dan Goswami (2002), Suherman (2003), dan Febrianti (2004).
5. Inflasi berpengaruh negatif atau berbanding terbalik dengan permintaan uang riil. Inflasi menggambarkan peningkatan harga, jika harga meningkat

maka permintaan uang riil akan turun, sesuai studi yang dilakukan oleh Badjuri (1997) dan Febrianti (2004).

1.4 Pembatasan Masalah

Model dan analisis yang dikemukakan dalam studi ini mengandung beberapa asumsi dan keterbatasan sebagai berikut :

1. Variabel dependen adalah komponen uang yang berupa *real money demand*, $\frac{M1}{P}$. Dimana jumlah beredar yang digunakan adalah jumlah uang beredar dalam arti sempit, M1, yaitu uang kartal ditambah *demand deposit* (rekening giro).
2. Variabel independen meliputi *produk domestik bruto riil* yang mewakili output suatu negara, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan *foreign direct investment* (FDI).
3. Data yang digunakan adalah data kuartalan dengan periode observasi 2000:01 – 2008:01.

1.5 Maksud dan Tujuan Penelitian

Merujuk kepada permasalahan yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini bermaksud untuk mendapatkan gambaran empiris, tentang permintaan uang di Indonesia pada periode observasi 2000:01 – 2008:01. Untuk mencapai maksud tersebut, studi yang dilakukan selama periode observasi tersebut memiliki tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh pendapatan riil masyarakat, suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah, dan *foreign direct investment* (FDI) terhadap permintaan uang di Indonesia selama periode observasi.

1.6 Kegunaan Penelitian

Hasil dari studi ini diharapkan dapat memperoleh manfaat, terutama berkaitan dengan upaya-upaya pengendalian peredaran uang sehingga kebijakan-kebijakan yang diterapkan dapat berlaku efektif. Sedangkan kegunaan lainnya adalah sebagai berikut :

1. Untuk Pengembangan Ilmu Pengetahuan

- a. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu, terutama mengenai model permintaan uang di negara-negara berkembang seperti Indonesia.
- b. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan informasi untuk pendalaman penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan model permintaan uang di Indonesia.
- c. Memperkaya khasanah tulisan yang berhubungan dengan model permintaan uang.

2. Untuk Kebijakan

- a. Hasil penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan pertimbangan untuk semakin memperhatikan variabel dari model permintaan uang dalam rangka upaya-upaya pengendalian peredaran uang sehingga dapat mengefektifkan kebijakan-kebijakan moneter yang diambil.
- b. Kajian ini diharapkan dapat dijadikan masukan bagi para pengambil keputusan, khususnya untuk kebijakan moneter.

1.7 Sistematika Penulisan Tesis

Tulisan pada penelitian ini terbagi dalam beberapa bab, dimana dalam setiap bab meliputi beberapa sub bagian yang merupakan penjelasan secara terpisah atau penjelasan terstruktur dari aspek-aspek yang dipandang terkait dengan materi yang dibahas pada bab tersebut. Secara garis besar bagian-bagian yang dimaksud, diuraikan secara singkat sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan, merupakan bagian yang menjelaskan berbagai aspek yang terkait dengan masalah-masalah pokok yang menjadi latar belakang dalam penelitian ini. Bab I ini meliputi latar belakang masalah, perumusan dan identifikasi masalah, hipotesis penulisan, maksud dan tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan tesis.

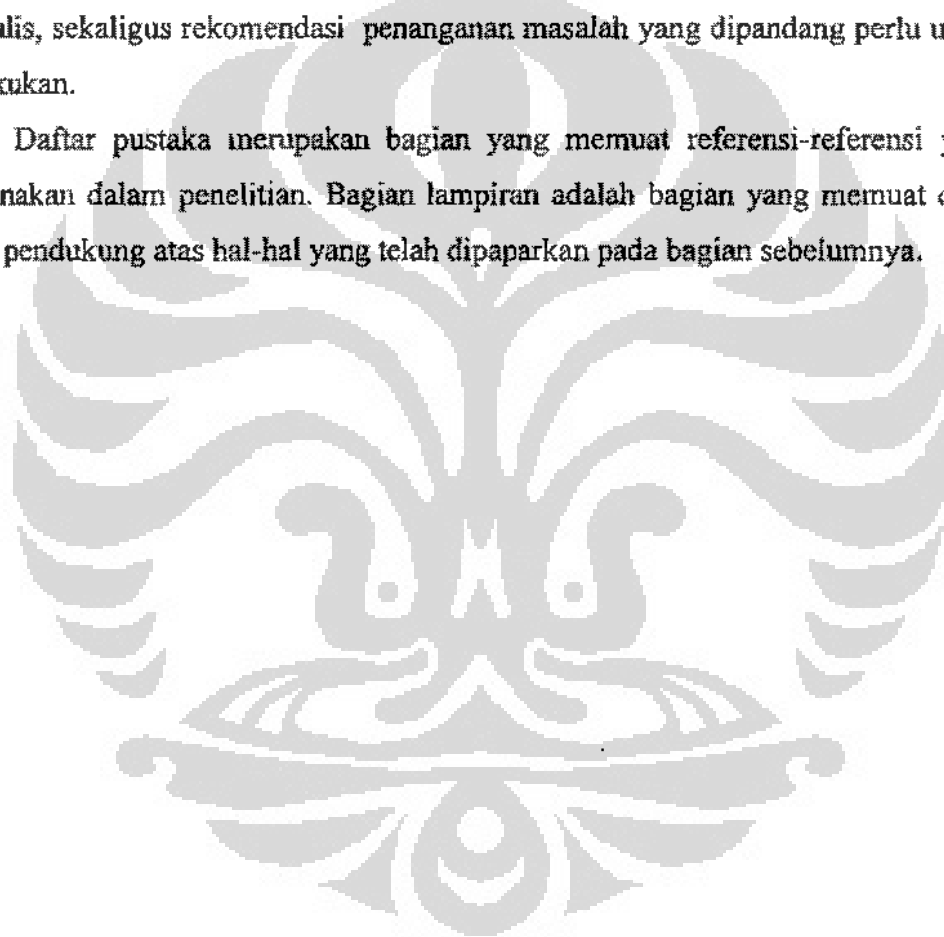
Bab II Tinjauan Literatur, merupakan bagian yang menguraikan teori-teori dan penemuan empirik yang terkait dengan permintaan uang. Bab II ini menjelaskan mengenai definisi uang, fungsi uang, teori permintaan uang, studi empiris tentang permintaan uang, dan perumusan model yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab III Metodologi Penelitian, merupakan bagian yang menguraikan tentang model yang digunakan untuk mengkaji permasalahan penelitian. Pada bagian III ini, diuraikan model analisis, proses estimasi, definisi operasionalisasi model dalam analisis permasalahan, serta asumsi-asumsi yang digunakan pada model.

Bab IV Hasil dan Analisis, adalah bagian yang memaparkan data hasil olahan dari model yang digunakan. Dengan uraian ini, diharapkan diperoleh suatu hasil analisis yang lebih komprehensif.

Bab V Kesimpulan, adalah bagian yang memaparkan beberapa simpulan penulis, sekaligus rekomendasi penanganan masalah yang dipandang perlu untuk dilakukan.

Daftar pustaka merupakan bagian yang memuat referensi-referensi yang digunakan dalam penelitian. Bagian lampiran adalah bagian yang memuat data-data pendukung atas hal-hal yang telah dipaparkan pada bagian sebelumnya.



BAB II

TINJAUAN LITERATUR

Apa itu "uang" dan mengapa setiap orang menginginkannya? Pertanyaan tersebut sedikit terlihat awam, karena para ekonom menggunakan istilah "uang" dengan pengertian teknis khusus. "Uang" diartikan sebagai media pertukaran, barang yang digunakan untuk membayar sesuatu secara tunai. Dalam bahasa sehari-hari "uang" kadangkala berarti "pendapatan" (*Saya menghasilkan banyak uang tahun lalu*) atau "kekayaan" (*Orang itu memiliki banyak uang*). Ketika para ekonom berbicara tentang "permintaan uang (*demand for money*)", yang dibahasnya tentang persediaan aset dalam bentuk tunai, rekening, dan aset yang berdekatan, namun tidak generik seperti kekayaan atau pendapatan.

Dewasa ini uang merupakan bagian yang tak terpisahkan dalam kehidupan masyarakat dan perekonomian suatu negara. Suatu hal yang tak mungkin jika membicarakan suatu negara tanpa memperhatikan kata atau besaran uang. Pengaruh uang terhadap perekonomian tidak terlepas dari definisi uang. Uang itu sendiri telah mengalami berbagai evolusi dan mungkin saja akan terus berubah di saat yang akan datang selaras dengan perkembangan ekonomi moneter.

Dalam suatu perekonomian modern, uang merupakan elemen penting untuk pembangun suatu perekonomian. Di berbagai isu makroekonomi, jumlah uang beredar dan permintaan uang memiliki peran yang sangat penting. Banyak ekonom mempelajari data tentang uang, pendapatan, dan tingkat bunga untuk mempelajari lebih banyak tentang fungsi permintaan uang. Salah satu tujuannya adalah mengestimasi bagaimana permintaan uang menanggapi perubahan pendapatan dan tingkat bunga.

Sensitivitas permintaan uang untuk kedua variabel ini menentukan kemiringan dari kurva *Liquidity of Money* (LM). Jadi, sensitivitas permintaan uang mempengaruhi bagaimana kebijakan fiskal dan moneter mempengaruhi perekonomian. Semakin maju perekonomian suatu negara maka semakin banyak pula uang yang dibutuhkan.

2.1 Definisi Uang

Definisi dan pengukuran uang secara tepat dengan cara mengeksplorasi fungsi uang akan memberi penjelasan mengapa dan bagaimana uang meningkatkan efisiensi ekonomi. Definisi uang dalam kehidupan sehari-hari sangat beragam akan tetapi definisi uang bagi para ekonom sangat spesifik. Definisi dan fungsi uang selalu berevolusi sesuai dengan perkembangan ekonomi.

Definisi uang atau penawaran uang pada umumnya diterima sebagai pembayaran atas barang atau jasa. Dari sudut pandang ekonom, uang (*money*) merupakan stok aset-aset yang digunakan untuk transaksi. Uang adalah sesuatu yang diterima/dipercaya masyarakat sebagai alat pembayaran atau transaksi, (Rahardja dan Manurung, 2005). Karena itu uang dapat berbentuk apa saja, tetapi tidak berarti segala sesuatu itu adalah uang. Salah satu jenis uang adalah mata uang kertas dan logam. Ketika orang membicarakan uang, yang dimaksud adalah mata uang kertas dan logam. Definisi uang dalam bentuk mata uang adalah terlalu sempit karena cek juga dapat diterima sebagai alat pembayaran. Individu juga sering menghubungkan uang dengan kekayaan dan pendapatan. Kekayaan adalah akumulasi secara kontinu dari aset termasuk uang, sedangkan pendapatan adalah arus penerimaan per unit waktu yang dapat diukur dalam satuan uang.

Pada zaman dahulu ada uang logam yang terbuat dari emas. Uang dinar (emas) di Timur Tengah pada masa lampau merupakan uang yang tinggi nilainya. Di zaman modern ini, walaupun harga emas tetap masih tinggi, uang logam emas tidak lagi digunakan sebagai alat transaksi, karena kedudukannya telah digantikan oleh bentuk-bentuk uang yang lain.

2.1.1 Uang Fiat (*Fiat Money* atau *Token Money*)

Uang fiat (*fiat money* atau *token money*) atau uang atas-unjuk adalah komoditas yang diterima sebagai uang, namun nilai nominalnya jauh lebih besar dari nilai komoditas itu sendiri (nilai intrinsik atau *intrinsic value*). Uang fiat atau uang atas-unjuk ini tidak memiliki nilai intrinsik. Contoh, uang kertas yang bernominal Rp. 100.000,00. Nilai nominal uang kertas tersebut adalah jauh lebih tinggi dari nilai kertasnya, (Rahardja dan Manurung, 2005).

2. 1. 2 Uang Komoditas (*Commodity Money*)

Uang komoditas (*commodity money*) adalah uang yang nilainya sebesar nilai komoditas itu sendiri. Contoh, pada masa lalu nilai sekeping uang perunggu adalah lebih kecil dari nilai satu keping uang perak, tetapi satu keping perak nilainya lebih kecil dari nilai satu keping uang emas, sebab nilai perunggu lebih murah dari perak, sedangkan nilai perak lebih murah dari emas, (Rahardja dan Manurung, 2005).

2. 1. 3 Uang Hampir Likuid Sempurna (*Near Money*)

Salah satu syarat suatu aset untuk dapat digunakan sebagai uang adalah likuiditasnya. Uang fiat dan komoditas adalah uang yang likuid sempurna, sehingga untuk dapat digunakan tidak perlu ditukarkan atau dicairkan terlebih dahulu. Selain kedua jenis uang tersebut ada juga aset finansial yang berfungsi sebagai uang namun untuk menggunakannya harus ditukarkan/dicairkan terlebih dahulu. Contoh, uang dalam bentuk cek (*demand deposit*) dapat diterima sebagai alat pembayaran. Namun tidak semua pelaku kegiatan ekonomi mau menerimanya. Bukan karena tidak dipercaya, tetapi bila ingin digunakan harus ditukarkan ke dalam bentuk uang kertas atau uang logam. Karena itu walaupun dapat digunakan sebagai uang, cek bukanlah substitusi sempurna bagi uang kertas/logam, (Rahardja dan Manurung, 2005).

2. 2 Fungsi Uang

Di dalam masyarakat modern, uang dipergunakan secara luas. Definisi dari uang akan semakin jelas jika fungsi-fungsi dari uang diketahui. Uang mempunyai empat fungsi utama, menurut Rahardja dan Manurung (2005), yaitu uang sebagai alat tukar/transaksi/pembayaran (*medium of exchange*), menyimpan daya beli/penyimpan nilai (*store of value*), satuan hitung (*unit of account*) dan standar pembayaran di masa depan (*standart of deffered payment*).

2. 2. 1 Uang Sebagai Alat Transaksi (*Medium of Exchange*)

Uang sebagai alat transaksi digunakan untuk membayar barang dan jasa. Agar uang dapat berfungsi sebagai alat tukar, maka harus diterima atau mendapat

jaminan kepercayaan. Dalam suatu perekonomian modern, jaminan kepercayaan itu diberikan oleh pemerintah berdasarkan undang-undang atau keputusan yang berkekuatan hukum. Dengan fungsinya sebagai alat transaksi, uang amat mempermudah dan mempercepat kegiatan pertukaran dalam perekonomian modern.

Penggunaan uang sebagai alat tukar meningkatkan efisiensi ekonomi, yaitu menghilangkan penggunaan waktu yang banyak dalam transaksi barang dan jasa. Bayangkan jika uang tidak ada maka barter dalam perekonomian akan menjadi eksis dan memerlukan waktu banyak dalam transaksi barang dan jasa. Fungsi uang dalam transaksi barang dan jasa harus mempunyai enam kriteria, yaitu standarisasi atau penilaian sangat mudah, dapat diterima secara luas, mudah dibagi sehingga mudah membuat perubahan, mudah disimpan atau dipindahkan, tidak mudah menyusut, dan tidak mudah ditiru.

2. 2. 2 Uang Sebagai Penyimpan Nilai (*Store of Value*)

Fungsi uang sebagai penyimpan nilai (*store of value*) dikaitkan dengan kemampuan uang menyimpan hasil transaksi atau pemberian yang meningkatkan daya beli, sehingga semua transaksi tidak perlu dihabiskan saat itu juga. Uang sebagai unit penyimpan nilai digunakan untuk mengukur daya beli arus pendapatan yang diterima pada waktu tertentu sampai batas waktu membelanjakan arus pendapatan tersebut. Fungsi uang ini digunakan karena banyak dari individu tidak ingin membelanjakan pendapatannya pada waktu arus pendapatan diterima tetapi lebih memilih untuk menyimpan atau menabung terlebih dahulu. Uang sebagai alat penyimpan nilai juga merupakan likuiditas, yaitu kemudahan dan kecepatan mengkonversi suatu aset sebagai alat pertukaran. Uang merupakan aset paling likuid dari seluruh jenis aset karena fungsi alat tukar dari uang. Misalnya, individu A adalah peternak ayam. Bulan lalu individu A menjual 1000 ekor ayamnya dengan nilai Rp. 20 juta. Karena uang memiliki fungsi penyimpan nilai, individu A dapat menyimpan uang hasil penjualan ayam untuk digunakan di masa yang akan datang.

2. 2. 3 Uang Sebagai Satuan Hitung (*Unit of Account*)

Uang sebagai unit perhitungan digunakan untuk mengukur nilai perekonomian. Uang sebagai satuan hitung (*unit of account*) artinya uang dapat memberikan harga suatu komoditas berdasarkan satu ukuran umum, sehingga syarat terpenuhinya *double coincidence of wants* (kehendak ganda yang selaras) tidak diperlukan lagi. Pengukuran nilai barang dan jasa dalam satuan uang adalah penting karena barang dan jasa sangat bervariasi dalam perekonomian. Misalnya, jika harga sepotong celana jeans adalah Rp. 200.000,00 dan sepasang sepatu kulit yang bergaya *trendy* adalah Rp. 250.000,00, maka bila individu B ingin membeli keduanya, individu B harus menyiapkan uang sebesar Rp. 450.000,00. Seandainya individu B memiliki lima ekor kambing yang harga ekornya adalah Rp. 100.000,00, dia tidak perlu membawa dua ekor ke toko celana dan dua setengah ekor ke toko sepatu. Yang individu B lakukan adalah menjual kelima kambingnya sehingga memperoleh Rp. 500.000,00, kemudian Rp. 200.000,00 dipakai untuk membeli celana jeans, Rp. 250.000,00 untuk membeli sepatu, dan sisanya Rp. 50.000,00 digunakan untuk membeli yang lain.

2. 2. 4 Uang Sebagai Standar Pembayaran di Masa Depan (*Standard of Deferred Payment*)

Banyak sekali kegiatan ekonomi yang balas jasanya tidak diberikan saat itu juga. Para pegawai umumnya setelah bekerja sebulan penuh baru mendapat gaji. Contoh lain adalah transaksi utang-piutang mungkin baru dapat diselesaikan tuntas dalam tempo belasan tahun. Pembayaran untuk masa mendatang tersebut dimungkinkan karena uang memiliki fungsi standar pembayaran di masa mendatang (*standard of deferred payment*). Dengan fungsi tersebut berapa balas jasa atau pembayaran di masa mendatang menjadi lebih mudah dihitung, karena diukur dengan daya beli (*purchasing power*), dibanding bila diukur dengan nilai komoditas tertentu.

2. 3 Teori Permintaan Uang

Permintaan uang biasanya merupakan permintaan terhadap uang riil (*demand for real balances*), (Dornbusch, Fisher dan Startz, 2008). Dengan kata

lain, orang memegang uang karena daya belinya, yaitu sejumlah barang yang dapat dibeli dengan uang itu. Tidak memperhatikan jumlah nominal yang dipunyai, yaitu jumlah uang fisik yang dipunyai. Dua implikasi dari hal tersebut :

- a. Permintaan uang riil tak berubah ketika tingkat harga naik, dan semua variabel riil seperti suku bunga, pendapatan riil, dan kekayaan riil tetap tak berubah.
- b. Ekuivalen dengan itu, permintaan uang riil naik secara proporsional terhadap kenaikan tingkat harga, dengan variabel riil seperti di atas tetap.

Dengan kata lain, memperhatikan pada fungsi permintaan uang yang menggambarkan permintaan keseimbangan riil, M/P , bukan keseimbangan nominal, M . Seseorang bebas dari *ilusi uang (money illusion)* jika perubahan tingkat harga, dengan semua variabel konstan, tak mempengaruhi perilaku riil seseorang, termasuk permintaan uang riil.

Model permintaan uang bertujuan untuk mengembangkan pengertian tentang faktor-faktor penentu permintaan uang, fungsi uang sebagai alat tukar, dan optimalisasi jumlah permintaan uang. Karakteristik permintaan uang menjelaskan hubungan permintaan uang dengan jumlah transaksi dan biaya memegang uang. Respons permintaan uang terhadap rencana transaksi, biaya memegang uang, atau tingkat bunga dan inflasi merupakan pusat perhatian dari analisis permintaan uang. Teori permintaan uang ini telah berkembang cukup lama dari teori Klasik sampai setelah Keynes, (Laidler, 1985; Sichel dan Goldfeld, 1990; Ghatak, 1995; Deadman, 1995 *dalam* Febrianti, 2004). Pada dasarnya teori permintaan uang dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) jenis, yakni teori permintaan uang Klasik, teori permintaan uang Keynes, dan teori permintaan uang setelah Keynes atau Keynesian.

2. 3. 1 Teori Permintaan Uang Klasik

Teori permintaan uang Klasik yaitu teori kuantitas uang. Teori kuantitas uang ini menjelaskan perbedaan antara kuantitas uang dan tingkat harga. Menurut pandangan ekonom Klasik, fungsi uang hanyalah sebagai alat tukar. Karena jumlah uang yang diminta berbanding proporsional dengan tingkat output atau pendapatan. Bila tingkat output meningkat, maka permintaan uang meningkat,

begitu juga sebaliknya. Jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat bukanlah semata-mata nilai nominalnya, tetapi juga daya belinya, yaitu nilai nominal dibandingkan dengan tingkat harga (*real money balances*).

Hubungan teori kuantitas uang ini dikembangkan dalam kerangka keseimbangan yang klasik dengan dua versi, yaitu pertama, *equation of exchange* yang dikembangkan oleh Irving Fisher dari Yale University dan kedua, *cambridge approach or cash balance approach* yang dikembangkan oleh ekonom dari Cambridge University, khususnya A.C. Pigou. Kedua versi ini memperhatikan uang sebagai *means of exchange*, dan yang membentuk model transaksi permintaan uang.

2.3.2 Teori Permintaan Uang Keynes

Keynes memberikan analisis permintaan uang secara lebih teliti dibandingkan dengan pendahulu-pendahulunya. Ekonom Klasik dan Neo-Klasik menganalisis permintaan uang adalah dalam arti *money in motion*, sedangkan analisis uang Keynes lebih ditujukan pada pemegangan uang tersebut. Dalam teori Keynes dikenal tiga motif yang mendasari permintaan uang masyarakat, yaitu motif *transaction*, *precautionary*, dan *speculative*. Motif transaksi sama dengan teori kuantitas uang sebagai *a medium of exchange*. Menurut Keynes bahwa tingkat transaksi yang dilakukan oleh masyarakat tergantung pada tingkat pendapatan seseorang, dan transaksi permintaan uang meningkat karena tidak adanya keseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran.

Individu atau masyarakat mengalami ketidakpastian masa depan, maka seseorang perlu memegang sejumlah uang, sedangkan motif berjaga-jaga juga menciptakan permintaan uang. Kebutuhan uang *precautionary* cenderung meningkat dengan naiknya pendapatan seseorang, karena akan menghadapi berbagai kemungkinan resiko yang besar juga. Kontribusi yang signifikan dari teori permintaan uang adalah peranan motif spekulai. Teori spekulasi dari permintaan uang sering juga disebut sebagai *liquidity preference*. Keynes membatasi hanya pada dua bentuk aset likuid, yaitu memegang kekayaan dalam bentuk uang yang tidak menghasilkan atau obligasi yang memberi penghasilan berupa sejumlah uang untuk tiap periode.

Fungsi uang sebagai *store of value*, penekanannya lebih pada permintaan uang untuk motif berjaga-jaga. Seseorang atau masyarakat dapat memegang kekayaannya dalam bentuk uang atau dalam bentuk obligasi (*bonds*), harga *bonds* yang ingin dibayar seseorang tergantung pada tingkat suku bunganya. Menurut Keynes, bahwa nilai atau kisaran nilai dari tingkat suku bunga dianggap normal, ketika suku bunga di atas kisaran normal maka keinginan atau harapan untuk memegang *bonds* cenderung menurun dan jika tingkat suku bunga di bawah kisaran normal maka keinginan atau harapan untuk memegang *bonds* cenderung meningkat.

Masyarakat atau individu mempunyai ramalan yang tepat tentang nilai suku bunga pada masa yang akan datang, maka permintaan uang untuk spekulasi pada masa sekarang akan dihentikan. Tetapi dalam perekonomian sekarang ini, masyarakat mempunyai ramalan yang berbeda-beda tentang perubahan tingkat suku bunga pada masa yang akan datang. Dengan adanya beberapa pendapat tentang ramalan tingkat suku bunga maka masyarakat atau individu dalam hal memegang uang dan obligasi relatif tidak berarti, maka fungsi permintaan uang untuk spekulasi menjadi lebih baik dibanding permintaan uang untuk transaksi.

Seandainya masyarakat menganggap tingkat suku bunga saat ini lebih tinggi dibandingkan tingkat suku bunga normal, maka dalam masyarakat akan muncul ramalan bahwa tingkat suku bunga cenderung turun pada masa yang akan datang. Bila tingkat suku bunga turun, harga obligasi meningkat dan pemegangnya mendapat keuntungan, dengan demikian, pemegang obligasi lebih suka tetap memegang obligasinya dibanding memegang uang.

Sebaliknya, bila tingkat suku bunga saat ini lebih rendah dibanding tingkat suku bunga normal, maka dalam masyarakat akan muncul ramalan bahwa tingkat suku bunga akan naik pada masa yang akan datang, bila tingkat suku bunga naik, harga obligasi turun dan yang memegangnya akan mengalami kerugian. Dengan demikian, pada tingkat suku bunga rendah orang lebih suka memegang uang daripada obligasi untuk menghindari kerugian serta tingkat suku bunga yang rendah, dan permintaan uang akan meningkat.

Permintaan uang riil (m_d) merupakan fungsi dari pendapatan riil (y) dan tingkat suku bunga (i). Teori permintaan uang Keynes sama dengan teori

permintaan uang riil yang telah dikembangkan oleh pendahulunya. Menurut Keynes, ketika tingkat suku bunga rendah, maka setiap orang akan mengharapkan tingkat suku bunga menjadi tinggi pada masa yang akan datang dan lebih suka pegang uang. Fungsi permintaan uang bentuk ini mempunyai elastisitas yang sempurna pada tingkat suku bunga, perekonomian dalam keadaan ini disebut dengan *liquidity trap*.

2. 3. 3 Teori Permintaan Uang Setelah Keynes

Uang memainkan peranan penting dalam perekonomian, yaitu uang sebagai *medium of exchange* dan sekaligus juga sebagai *store of value*. Uang sebagai *medium of exchange* mengarah pada model transaksi dari model persediaan (*inventory*) dengan mengasumsikan bahwa tingkat transaksi diketahui dengan pasti, sedangkan fungsi uang sebagai *store of value* dapat meningkatkan aset atau *portfolio*, uang dipegang sebagai bagian dari aset individu.

2. 3. 3. 1 Pendekatan Teori Inventory

Boumol (1952) dalam Febrianti (2004) menggunakan pendekatan inventory untuk mengembangkan teori permintaan uang. Uang dipegang dalam bentuk inventory untuk tujuan transaksi, dan diperoleh manfaat dari pemegangan uang, dan juga adanya biaya-biaya memegang uang. Biaya memegang inventory terdiri dari biaya transaksi, setiap kali menjual obligasi (b) untuk mendapat uang, dan kemungkinan yang hilang (*opportunity cost*) karena memegang uang yang berupa tingkat suku bunga (i) yang diperoleh dari obligasi. Model ini menganggap bahwa adanya dua penyimpanan uang (*store of value*) yaitu berupa uang dan tingkat suku bunga yang didapat dari aset.

Setiap orang selalu berusaha meminimumkan biaya-biaya yang harus ditanggungnya, berhubungan dengan permintaan uang berarti setiap orang akan berusaha meminimumkan uang yang dipegangnya karena makin besar uang dipegang, makin besar pula biayanya. Sebaliknya, jika memegang obligasi akan diperoleh keuntungan berupa bunga serta kemungkinan memperoleh keuntungan disamping menanggung resiko.

Frekuensi transaksi optimal, yang merupakan keseimbangan antara kenaikan biaya transaksi dan pengurangan dalam biaya suku bunga, masyarakat meminimumkan jumlah biaya perdagangan perantara dan tingkat suku bunga pendapatan yang hilang. Bentuk model pendapatan uang riil, $m = \sqrt{(c \cdot y) / 2r}$, yang mengatakan bahwa permintaan uang riil optimal (m) yang secara proporsional berhubungan langsung dengan biaya transaksi (c) dengan pendapatan riil (y) dan secara proporsional berhubungan terbalik dengan suku bunga (r), (McCallum, 1989, dalam Badjuri, 1997).

Model permintaan uang lainnya yang dikembangkan oleh Clower (1967), uang dipegang untuk tujuan transaksi yang dikenal sebagai *clower* atau *finance* atau *cash-in advanced constraint*. Menurut Clower, uang disimpan untuk keperluan transaksi yang merupakan pengembangan dari model permintaan uang Boumol-Tobin. Clower mengatakan bahwa uang digunakan untuk membeli barang atau membeli dapat berjalan dengan lancar (*smooth*) tetapi barang beli barang tidak dapat berjalan dengan lancar, karena adanya waktu yang berbeda (*time infinite*), barang-barang yang dibeli harus dibayar dengan uang yang dipegang pada periode pertama. Model Clower ini dalam menggunakan maksimisasi utilitas intertemporal untuk mengestimasi pelaku ekonomi yang rasional dalam memegang uang (Blanchard dan Fisher, 1989). Adanya unsur ketidakpastian yang menyebabkan individu menentukan suatu keputusan pada periode tertentu untuk memegang uang kas dan obligasi.

2. 3. 3. 2 Pendekatan Motif Berjaga-jaga dalam Permintaan Uang

Model permintaan uang berjaga-jaga juga berdasarkan motif transaksi untuk memegang uang. Permintaan uang dengan motif berjaga-jaga muncul karena masyarakat merasa tidak merasa pasti mengenai pembayaran-pembayaran yang mungkin atau harus mereka lakukan. Seorang individu tidak mengetahui secara tepat berapa pembayaran yang akan ia terima dalam beberapa waktu yang akan datang dan berapa pembayaran yang harus dilakukannya.

Semakin banyak uang yang dipegang individu, semakin kecil kemungkinan ia akan mengalami kerugian dan likuiditas (tidak memiliki uang

yang tersedia segera). Tetapi semakin banyak uang yang dipegang, semakin besar pendapatan bunga akan hilang (Dornbusch, Fisher, dan Startz, 1998).

Model permintaan uang berjaga-jaga dapat diterapkan pada persediaan barang. Biaya alternatif sehubungan dengan bunga yang dikorbankannya, biaya likuiditas dan taraf ketidakpastian yang menentukan probabilitas dari likuiditas yang juga merupakan faktor-faktor penentu dari permintaan uang berjaga-jaga.

2.3.3.3 Permintaan Uang untuk Motif Spekulasi

Pada umumnya masyarakat memegang uang untuk keperluan transaksi, karena keinginan untuk menyimpan kekayaan dalam bentuk uang kas. Uang kas yang disimpan ini memenuhi fungsi uang sebagai alat penimbun kekayaan (*store of value*), yang disebut juga sebagai permintaan uang untuk penimbun kekayaan (*asset demand for money*) atau model portofolio. Permintaan uang ini dapat juga diartikan sebagai bagian dari permasalahan bagaimana mengalokasikan kekayaan antara portofolio dan aset yang termasuk juga uang dalam setiap aset dari perputaran uang, penekanannya lebih pada resiko dan manfaat yang diperoleh dari aset.

Permintaan uang untuk motif spekulasi dikembangkan untuk memperlihatkan hubungan antara tingkat suku bunga dan permintaan uang riil. Jika makin tinggi tingkat suku bunga makin rendah keinginan masyarakat akan uang kas untuk motif spekulasi, karena kalau tingkat suku bunga naik, berarti biaya memegang uang kas (*opportunity cost of holding money*) makin besar, sehingga keinginan masyarakat akan uang kas makin rendah.

Permintaan uang untuk motif spekulasi meningkat karena, tidak seperti aset keuangan lainnya, nilai kapital dari uang tidak bervariasi dengan adanya perubahan tingkat suku bunga karena adanya unsur ketidakpastian dan perbedaan ekspektasi tingkat suku bunga di masa mendatang. Tobin (1958) mendemonstrasikan teori perilaku likuiditas dan adanya hubungan yang negatif antara permintaan uang dan tingkat suku bunga.

Tobin (1958), merumuskan bahwa seorang individu ingin memegang sebagian kekayaannya dalam bentuk uang dalam portofolio, karena tingkat manfaat (*return*) memegang uang kas adalah lebih pasti dibandingkan dengan

return dari memegang aset. Kemudian jika seorang yang beresiko tinggi akan memegang aset alternatif dibanding dengan yang hanya memegang uang. Perbedaan risiko dapat naik karena adanya obligasi dan ekuitas pemerintah yang merupakan pokok utama dari harga pasar yang bergejolak (*volatility*), sedangkan uang kas tidak terlalu bergejolak. Meskipun demikian, seorang individu juga ingin mengambil risiko tersebut karena adanya eskpektasi tingkat manfaat dari aset alternatif dibanding dengan uang kas. Sebagai akibatnya pelaku ekonomi yang *risk-averse* menginginkan uangnya secara optimal dalam bentuk portofolio. Adanya tingkat perubahan harga, bentuk aset lainnya seperti *time deposit* yang mempunyai risiko sebagai uang kas tetapi tidak dari manfaatnya.

Model permintaan uang yang menekankan uang sebagai alat penimbun kekayaan yang disebut juga sebagai *overlapping generations models*. Model ini pertama kali diperkenalkan oleh Samuelson (1958) seperti dikutip oleh Blanchard dan Fisher (1989), uang mempunyai nilai karena sebagai fasilitator dalam mempermudah perdagangan dengan asumsi persaingan sempurna dan pasti, karena uang digunakan untuk beberapa transaksi. Model *overlapping generations* merupakan suatu model keseimbangan dinamis yang lebih ditekankan pada pandangan menabung dari seorang dari generasi muda dan tua, atau pelaku ekonomi dianggap hidup dalam dua periode (periode 1 dan 2) yang sebagian hidupnya dihabiskan di masa muda dan bagian lagi di masa tua, mungkin juga generasi ini saling melengkapi, (Blanchard dan Fisher, 1989).

Setiap pelaku ekonomi pada waktu dilahirkan mendapat *endowment* dari barang konsumsi yang tidak tahan lama yang tidak dapat disimpan untuk konsumsi pada periode yang akan datang. Bagaimanapun juga *endowment* dapat ditukar menjadi uang yang dapat disimpan antara periode-periode tersebut. Dalam tiap periode, masa muda dengan menukarkan *endowment* barang-barang konsumsi untuk uang dari generasi tua, dengan cara demikian hubungan dengan generasi tua lancar karena adanya pertukaran konsumsi antar generasi.

Uang yang memainkan peranan penting sebagai alat tukar dalam model ini, tetapi uang sebagai alat tukar mempunyai kapasitas dan daya tahan sebagai alat penyimpan yang dihubungkan dengan pergerakan intertemporal dari konsumsi-

konsumsi yang mungkin. Model ini merupakan sarana untuk mengerti permintaan uang sebagai aset dibanding sebagai alat tukar.

2.4 *Foreign Direct Investment*

Foreign Direct Investment (FDI) didefinisikan sebagai investasi jangka panjang yang dilakukan secara langsung oleh investor asing di dalam suatu bidang usaha warga negara domestik. Investasi dalam bentuk FDI merupakan investasi yang relatif stabil dalam jangka panjang. Masuknya FDI menunjukkan kepercayaan investor asing untuk melakukan kegiatan ekonominya di Indonesia sehingga mendorong arus modal masuk (*capital inflow*).

FDI *inflow* terjadi di berbagai sektor diantaranya seperti sektor tekstil dan produk tekstil. FDI ini berorientasi ekspor, hal ini menyebabkan peningkatan ekspor sektor tersebut secara signifikan. Peran FDI dan perdagangan internasional signifikan di dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. FDI di dalam bentuk perusahaan multinasional dapat meningkatkan daya saing ekspor baik dalam bentuk peningkatan jumlah ekspor atau *diversifikasi* barang-barang yang akan diekspor. Munculnya berbagai perusahaan-perusahaan multinasional di Indonesia telah meningkatkan penyerapan tenaga kerja juga memberikan kontribusi di dalam pendapatan ekspor. Artinya peningkatan ekspor dan masuknya FDI berkorelasi positif.

FDI yang masuk ke suatu negara dapat berupa *equity*, *reinvested earning*, dan *interdebt company*. FDI ini diikuti oleh transfer teknologi, sumber daya, aset, dan kemampuan manajerial yang dapat meningkatkan produktivitas suatu negara. Beberapa penelitian menjelaskan bahwa FDI memberikan pengaruh yang besar terhadap pola perdagangan internasional dan sebagian besar FDI yang masuk ke negara-negara sedang berkembang mampu memberikan peningkatan ekspor.

Menurut *World Investment Report* 2002, secara umum FDI dapat meningkatkan ekspor dengan cara : (1) menambah modal dalam negeri untuk ekspor; (2) melakukan transfer teknologi dan produk baru untuk ekspor; (3) memberikan akses kepada pasar yang baru atau pasar asing; (4) menyediakan pelatihan kepada tenaga kerja di dalam negeri yang dapat meningkatkan kemampuan teknis dan *skill management*. Peningkatan ekspor ini akhirnya dapat

meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan pertumbuhan GDP suatu negara kemudian berpengaruh pada permintaan uang akibat peningkatan GDP tersebut. Berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*) ini peningkatan tingkat GDP ini dapat meningkatkan permintaan uang masyarakat.

2.5 Studi-studi Empiris

2.5.1 Studi Doriyanto (1999): Stabilkah Permintaan Uang di Indonesia Sebelum dan Selama Krisis Ekonomi?

Krisis moneter yang melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 dan dipicu oleh melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat telah mengarahkan kepada diadopsinya sistem nilai tukar mengambang (*free floating exchange rate*). Hal ini memberi dampak yang besar kepada kebijakan moneter yang diambil oleh Bank Indonesia (BI) mengingat nilai tukar tidak lagi bertindak sebagai jangkar perekonomian. Dengan demikian, program moneter yang dicanangkan adalah mempertahankan stabilitas harga melalui pengaturan jumlah uang beredar (dalam hal ini *currency*).

Penelitian yang dilakukan oleh Triatmo Doriyanto, (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, September 1999), hanya menggunakan prosedur pertama dan membahas, apakah permintaan uang riil tetap stabil sebelum dan selama krisis ekonomi di Indonesia. Posedur pertama hanya menggunakan penaksiran 2 tahap, yaitu: menaksir keseimbangan dalam jangka panjang fungsi permintaan uang riil dan menghitung *residual*-nya, sedangkan tahap berikutnya menaksir dalam jangka pendek dengan cara memasukkan *residual* jangka panjangnya (lag 1 periode).

Jika permintaan uang tetap stabil, maka *real balance* dalam jangka panjang akan berhubungan secara proporsional dengan PDB riil. Artinya, variabel-variabel tersebut berkointegrasi. Dengan menggunakan uji stasioneritas dan integrasi dengan menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) serta analisis kointegrasi dengan menggunakan uji Johansen, Triatmo Doriyanto meneliti permintaan uang dalam jangka panjang dari bulan Januari 1988 sampai Maret 1999. Dinamika permintaan uang riil ditaksir dengan *Error Correction Model* (ECM) dan stabilitasnya diuji. Periode studi ini terdiri dari masa sebelum

krisis ekonomi (sesudah Pakto 1988 sampai dengan sebelum pemberlakuan sistem *floating exchange rate*) dan selama krisis ekonomi (sejak bulan Agustus 1997 sampai dengan Maret 1999).

Studi ini menunjukkan bahwa *demand currency riil* tetap stabil selama krisis ekonomi di Indonesia. Terjadinya stabilitas permintaan uang riil dalam jangka panjang yang diindikasikan oleh adanya kointegrasi *currency 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.

2. 5. 2 Studi Celasun dan Goswami (2002) : Analisis Permintaan Uang dan Inflasi di Republik Islam Iran

Ekonomi Iran selama tahun 1990-an didorong oleh *shocks* eksternal dan perubahan struktur termasuk *shifts* kebijakan domestik yang berkaitan dengan *administrative allocation of resources*, perdagangan dan restriksi nilai tukar, dan distorsi sistem harga yang meliputi nilai tukar, tingkat suku bunga, dan harga energi domestik. Manajemen makroekonomi setelah perang Iran-Iraq 1980-1988 dipandu oleh ketiga kesuksesan *Five Year Development Plans*, yang dimulai tahun pembukuan 1990/91.

Penelitian tentang permintaan uang dan inflasi ini dilakukan oleh Oya Celasun dan Mangal Goswami di Iran, (Celasun dan Goswami, 2002). Dalam studi ini menggunakan data kuartalan selama periode 1990/91-2001/02 dan tes disinflasi selama 2000/01-2001/02. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel diantaranya permintaan untuk keseimbangan moneter riil, *m/p*, diasumsikan tergantung pada GDP riil (sebagai proksi untuk pengeluaran riil), *y*, dan mengukur *opportunity cost* memegang uang. Untuk kasus *narrow money*, dua proksinya adalah tingkat inflasi, *dcpi*, dan tingkat depresiasi real terhadap dolar AS di pasar uang, *dpar*. Kondisi keseimbangan pasar uang dapat ditulis sebagai berikut :

$$m/p = f(y, dcpi, dpar) \dots\dots\dots (2.1)$$

Ketidakseimbangan dalam pasar uang pada periode t adalah :

$$ECT_t = mlp_t - f(y_t, dcpi_t, dpar_t) \dots\dots\dots (2.2)$$

Estimasi persamaan permintaan uang jangka panjang yaitu :

$$mlp = 0,78 + 0,57y - 0,60dcpi - 1,36dpar \dots\dots\dots (2.3)$$

Hubungan jangka panjang antara mlp , y , $dcpi$, dan $dpar$ dari kuartal 3 tahun 1990 sampai kuartal 4 tahun 2001 diestimasi dalam bentuk vektor kointegrasi, tes *unit roots*-nya mengindikasikan bahwa semua variabel tersebut terintegrasi pada orde 1, $I(1)$. *Trace statistics* Johansen (1988) digunakan untuk menentukan jumlah vektor kointegrasi semua variabel. Dari hasil estimasi diperoleh koefisien dari output, 0,57, lebih kecil dari satu dalam keseimbangan pasar uang jangka panjang yang mengindikasikan penurunan tingkat kecepatan dalam jangka panjang, yang konsisten dengan pengalaman Iran dari 1990-2001. Permintaan uang riil yang diestimasi sangat sensitif terhadap tingkat depresiasi nilai tukar dan tingkat inflasi.

Tes *weak stationarity* mengindikasikan bahwa y , mlp , dan $dpar$ merupakan variabel eksogen yang lemah untuk hubungan kointegrasi ini, yang berimplikasi bahwa tingkat inflasi, $dcpi$, adalah variabel dalam sistem yang melakukan penyesuaian terhadap ketidakseimbangan dalam pasar uang. Perubahan dalam tingkat inflasi mempengaruhi keseimbangan pasar uang melalui dua saluran. *Pertama*, naiknya tingkat harga akan menurunkan nilai riil stok uang yang dikeluarkan, mengurangi kelebihan suplai yang melebihi permintaan untuk keseimbangan moneter. *Kedua*, dan bekerja dalam arah yang berlawanan, tingginya tingkat inflasi, berimplikasi pada tingginya *opportunity cost* memegang mata uang domestik, mengurangi permintaan uang riil, meningkatkan kelebihan suplai uang yang melebihi permintaan uang.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Oya Celasun dan Mangal Goswami dapat disimpulkan bahwa kondisi keseimbangan pasar uang dalam jangka panjang adalah teridentifikasi dan perilaku jangka pendek inflasi diukur dari komponen *non-administered* dari Indeks Harga Konsumen (IHK) yang merupakan model kondisi ketidakseimbangan dalam pasar uang. Hasil estimasi mengindikasikan

bahwa stabilisasi nilai tukar sangat bergantung pada penerimaan minyak selama 2000/01-2001/02 yang mempengaruhi permintaan uang domestik dan berkontribusi untuk menurunkan inflasi.

2. 5. 3 Studi Komarek dan Melecky (2001) : Permintaan Uang di Republik Czech

Mekanisme transmisi kebijakan moneter merupakan bentuk yang digunakan untuk menggambarkan rute perubahan kebijakan moneter bank sentral dapat mempengaruhi tingkat output dan harga. Para ekonom memaparkan beberapa saluran penting kebijakan moneter dapat mempengaruhi tingkat harga dan output. Contohnya, ada sejumlah rute yang bisa dilalui bila ada perubahan pada tingkat suku bunga dapat mempengaruhi jumlah uang, permintaan domestik dan output. Perubahan tingkat suku bunga bank sentral mempengaruhi permintaan riil dan output karena dalam jangka pendek ekspektasi inflasi tidak berubah dan pergerakan suku bunga nominal merupakan gambaran dari perubahan suku bunga riil.

Dampak perubahan tingkat suku bunga, *ceteris paribus*, dapat digambarkan oleh tiga dampak utama yaitu : (i) efek substitusi, (ii) efek pendapatan, dan (iii) efek kekayaan. *Pertama*, efek substitusi dapat diketahui ketika terjadi kenaikan tingkat suku bunga dapat mengurangi ketertarikan agen ekonomi (individu, rumah tangga dan perusahaan) berbelanja sekarang daripada sebelumnya. Dalam kasus kredit domestik ini, jumlah uang domestik dan permintaan riil turun. Penurunan tingkat suku bunga mempunyai dampak yang berlawanan. *Kedua*, efek pendapatan dapat dibedakan ketika tingkat suku bunga yang tinggi dapat *redistribusi* pendapatan dari peminjam, seperti orang-orang muda dan pemerintah, untuk penabung, seperti *middleaged*. Kenaikan keinginan belanja dari penabung tapi mengurangi peminjam. Ketika penabung mempunyai *propensity to spend* yang rendah daripada peminjam, pengeluaran totalnya turun. Jika tingkat peminjaman meningkat lebih besar dari tingkat pengembalian aset, pendapatan total, termasuk pengeluaran, turun. Akhirnya, efek kekayaan meningkat karena tingkat suku bunga yang tinggi biasanya mengurangi harga aset seperti rumah dan saham.

Studi empiris yang dilakukan oleh Komarek dan Melecky, model spesifikasi jangka panjangnya dimana permintaan uang nominal, M^d , tergantung tingkat harga, P , investasi, I , inflasi, π , dan tingkat pengembalian aset, R . Dari hasil estimasi diharapkan koefisien suku bunga = 1 (sesuai dengan teori kuantitas) atau sama dengan 0,5 (sesuai dengan teori Baumol-Tobin), koefisien harga = 1 (artinya M^d merupakan fungsi homogenous yang linear dalam P). Oleh karena itu, model permintaan uang Komarek dan Melecky sebagai berikut :

$$M^d = g(P, I, \pi, R) \dots\dots\dots (2.4)$$

Fungsi g diasumsikan *homogenous* dalam P (artinya pelaku ekonomi tidak masalah terhadap *money illusion*), meningkat dalam I , turun dalam π dan R untuk aset dari *money aggregate*, dan meningkat dalam R yang berkaitan dalam *monetary aggregate*.

Untuk estimasi ekonometrik persamaan permintaan uang, persamaan 2.4, ditulis dalam bentuk log-linear (setelah transformasi logaritmik) sehingga dapat ditulis sebagai berikut :

$$m^d = \alpha_0 + \alpha_1 i + \alpha_2 p + \alpha_3 R^{own} + \alpha_4 R^{out} + \alpha_5 \pi + \xi \dots\dots\dots (2.5)$$

$$m_1 = \beta_0 + \beta_1 ppi + \beta_2 ipp + \beta_3 i_n + \beta_4 i_t + \beta_5 re + \beta_6 fdi + \xi \dots\dots (2.6)$$

Dimana $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$, dan α_5 adalah koefisien estimasi dan ξ adalah bentuk residual. R^{own} adalah *the own rate of return on assets included in the particular monetary aggregate*, sedangkan R^{out} adalah *the vector of rates of return on the assets excluded from this aggregate*.

Studi empiris ini dilakukan di negara yang perekonomiannya mengalami transisi terbuka kecil, untuk kasus *narrow* dan *broad money*. Teknik estimasinya dengan menggunakan prosedur Johansen, ARDL, DOLS dan ADL. Dari hasil estimasi disimpulkan bahwa ketidakseimbangan di pasar uang berdampak terhadap harga dan output, (Komarek dan Melecky, 2001).

2.6 Perumusan Model

Ada bermacam-macam teori tentang permintaan uang yang kita ketahui, diantaranya ada uang untuk transaksi, uang untuk spekulasi, dan uang untuk berjaga-jaga. Secara implisit teori ini ditujukan untuk menguji permintaan uang

dalam bentuk uang primer, uang dalam arti sempit dan uang dalam arti luas, secara umum untuk melihat adanya hubungan antara kuantitas uang yang diminta (*the quantity of money demand*) dengan beberapa variabel makroekonomi yang terkait sektor ekonomi.

Teori yang membahas mengenai permintaan uang telah berkembang seiring dengan perkembangan permintaan dan fungsi akan uang itu sendiri. Teori permintaan uang dari John Maynard Keynes adalah bagian dari teori ekonomi makro yang dituangkan dalam bukunya "*General Theory*". Keynes mengemukakan fungsi uang yang lain, yaitu sebagai *store of value* bukan hanya sebagai *means of exchange*. Teori inilah yang kemudian dikenal dengan sebutan *Liquidity Preference*.

Dalam teorinya, Keynes berpendapat bahwa orang memegang uang untuk melancarkan proses transaksi yang dilakukan, dan permintaan uang masyarakat untuk tujuan ini dipengaruhi oleh tingkat pendapatan nasional dan tingkat bunga. Ada dua faktor yang berpengaruh terhadap permintaan uang, yaitu efek pendapatan dan efek tingkat harga. Semakin besar tingkat pendapatan nasional, semakin besar tingkat transaksi, maka semakin besar pula jumlah uang yang diminta masyarakat untuk transaksi. Keynes juga berpendapat bahwa permintaan uang untuk transaksi inipun bukan merupakan suatu proporsi yang konstan, tapi juga dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat bunga. Hanya saja faktor bunga dalam permintaan uang untuk transaksi ini tidak terlalu ditekankan. Salah satu sebabnya adalah karena ia ingin menekankan permintaan uang untuk tujuan lain, yaitu tujuan spekulasi.

Motif memegang uang untuk tujuan spekulasi terutama ditujukan untuk mendapatkan keuntungan. Pada garis besarnya Keynes membatasi keadaan dimana pemilik kekayaan bisa memilih memegang kekayaannya dalam bentuk tunai atau obligasi. Uang tunai dianggap tidak memberikan penghasilan, sedang obligasi dianggap memberikan penghasilan berupa sejumlah uang tertentu setiap periodenya.

Seperti dikemukakan dalam model portfolio, yakni model permintaan uang Friedman's dan model Sprenkle-Miller, bahwa motif spekulasi dari pelaku ekonomi berhubungan negatif antara tingkat suku bunga dan permintaan uang.

Selain itu juga, model inventori Baumol-Tobin dan model Miller-Orr juga merekomendasikan hubungan negatif antara permintaan uang dan biaya kesempatan memegang uang (tingkat suku bunga).

Selain itu juga, model dasar permintaan uang riil yang biasa kita temui memperhatikan tujuan individu untuk memegang uang, yaitu tujuan transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Model dasar permintaan uang diformulasikan sebagai berikut :

$$\frac{M_t}{P_t} = L(Y_t, i_t) \dots \dots \dots (2.7)$$

yang mana (M/P), permintaan riil *money balances* adalah sebagai suatu fungsi dari skala variabel yang dipilih (Y) menunjukkan kegiatan ekonomi berupa pendapatan, kekayaan atau pengeluaran, kemudian variabel *opportunity cost* memegang uang biasanya digunakan tingkat suku bunga (i). *Monetary aggregate*, M , dalam bentuk nominal dan (P) untuk tingkat harga. Seperti model-model teoritis dan empiris pada umum menentukan bentuk permintaan uang sebagai suatu fungsi permintaan *real balances* (Laidler, 1985; McCallum, 1989 dalam Febrianti, 2004).

Dari model dasar ini diketahui bahwa $L_Y > 0$ dan $L_R < 0$, artinya permintaan uang naik jika pendapatan riil naik, namun kurang proporsional, begitu pula dengan tingkat pendapatan dan permintaan uang turun jika tingkat bunga nominal naik. Elastisitas pendapatan terhadap permintaan uang (*income elasticity of money demand*) adalah 0,5, dan elastisitas suku bunga (*interest elasticity*) adalah -0,5¹.

Teori permintaan uang tersebut dibangun berdasarkan *tradeoff* antara keuntungan memegang uang lebih banyak dengan beban bunga yang diakibatkannya. *Tradeoff* disini artinya jumlah bunga yang hilang akibat seseorang memegang uang serta biaya dan kesulitan akibat memegang sedikit uang. Semakin besar bunga yang hilang dari memegang uang, semakin kecil

¹ Berarti bahwa jika pendapatan naik sebesar 1 persen, maka permintaan uang akan naik sebesar 0,5 dari 1 persen, dan sebagainya. Hati-hati terhadap definisi perubahan persentase dalam suku bunga. Jika suku bunga naik dari 10 persen per tahun menjadi 10,5 persen per tahun, berarti telah naik sebesar 5 persen dari tingkat semula, sehingga permintaan uang seharusnya turun sebesar 2,5 persen.

seseorang memegang uang. Semakin banyak uang yang dipegang, maka semakin banyak bunga yang dilepas.

Fungsi permintaan uang secara umum ditentukan dalam bentuk riil dengan mengasumsi bahwa *elastisitas*-nya adalah satu. Dan fungsi permintaan uang dianggap menaik di Y , dan menurun dalam elemen i yang menunjukkan penghasilan (*rates of return*) dari aset yang termasuk di dalam M^2 .

Beberapa literatur menjelaskan bahwa permintaan uang dalam arti sempit ($M1$) dan dalam arti luas ($M2$) adalah stabil. Studi-studi yang pernah dilakukan pada negara berkembang menunjukkan bahwa model permintaan uang dalam arti sempit ($M1$) bekerja lebih baik dalam merefleksikan sistem perbankan yang lemah dan rendahnya tingkat perkembangan sektor keuangan karena adanya keterbatasan uang dalam arti sempit ($M1$) untuk bergerak atau bergeser sepanjang waktu dalam menjelaskan instrumen-instrumen baru yang diciptakan sebagai suatu hasil dari pengembangan sistem keuangan dan kerangka kerja lembaga-lembaga keuangan.

Kemudian penelitian dengan menggunakan permintaan uang dalam arti luas ($M2$) telah pernah dilakukan oleh Nachegea (2001) untuk kasus Kamerun. Hipotesa diukur untuk menggunakan bentuk fungsi permintaan uang yang stabil. Dan beberapa peneliti lain Decke dan Pardan (1997) untuk negara-negara di ASEAN juga telah melakukan estimasi permintaan uang dalam artian bentuk *narrow money* dan *broad money*.

Berdasarkan argumen diatas, studi ini bertujuan untuk melihat bentuk permintaan uang dengan menggunakan pengukuran *Monetary Aggregate*, $M1$ untuk uang dalam arti sempit. Uang dalam arti sempit ($M1$) terdiri dari uang kartal, uang yang dipegang oleh masyarakat yang terdiri atas uang kertas dan uang logam, ditambah dengan *demand deposit* (rekening giro). *Demand deposit* terbentuk dari cadangan bank (R). Jadi dengan adanya cadangan bank (R), bank dapat menciptakan uang giral berupa rekening koran (giro). $M1$ merupakan uang yang paling liquid, sebab proses untuk menjadikan uang kontan (*cash*) sangat cepat.

² M adalah penawaran uang nominal, dalam jangka panjang diasumsikan bahwa pasar adalah seimbang.

Suatu negara yang menganut perekonomian terbuka (*open economy*), seperti Indonesia, akan menyebabkan terjadinya permintaan untuk transaksi antarnegara baik permintaan luar negeri akan barang-barang domestik maupun permintaan domestik akan barang-barang luar negeri. Apalagi setelah Agustus 1997 Indonesia menerapkan nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*). Jadi untuk merepresentasikan hubungan antara mata uang domestik (rupiah) terhadap mata uang asing (US dolar) digunakan variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Selain itu juga, variabel ini digunakan untuk merepresentasikan keuangan ekspor dan impor.

Negara yang menganut perekonomian terbuka (*open economy*) juga menyebabkan penduduknya tidak hanya mengkonsumsi barang-barang domestik saja tapi barang-barang luar negeri juga. Untuk mendatangkan barang-barang luar negeri tersebut dibutuhkan mata uang luar negeri untuk membelinya. Jika nilai mata uang asing tersebut (dolar AS) meningkat atau dengan kata lain rupiah mengalami depresiasi terhadap dolar AS maka penduduk domestik untuk mendapatkan barang impor tersebut menjadi lebih mahal sehingga untuk mendapatkan barang impor tersebut dibutuhkan banyak mata uang domestik. Dengan kata lain, jika terjadi depresiasi rupiah terhadap dolar AS menyebabkan permintaan uang domestik meningkat. Hal sebaliknya terjadi, jika rupiah mengalami apresiasi terhadap dolar AS.

Selain berpengaruh terhadap nilai tukar, suatu negara yang menganut *open economy* juga berpengaruh terhadap arus modal masuk-keluar asing. Arus modal asing masuk ke suatu negara seperti Indonesia berbentuk *foreign direct investment* (FDI) baik aset *tangible* maupun *intangible*. FDI merupakan bentuk investasi dalam jangka panjang. Sejak dilaksanakannya kebijakan liberalisasi perdagangan dan deregulasi investasi asing, Indonesia telah berhasil menarik FDI *inflow* yang besar tahun 1985 sampai krisis ekonomi 1997-an.

Menurut model pertumbuhan Neo-Klasik, FDI dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi *host country* melalui jumlah investasi dan efisiensinya. Di lain pihak, teori pertumbuhan New-Endogenous menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang sebagai fungsi dari *technological processes*. Dimana FDI meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi melalui transfer

teknologi dan efek *spillover*, Nair-Reichert and Weinhold (2001). Pertumbuhan ekonomi diukur dengan pertumbuhan GDP.

Studi yang dilakukan oleh Borenzstein, De Gregorio and Lee (1998) menggunakan model pertumbuhan endogenous. Studi ini menyatakan bahwa pengembangan teknologi merupakan variabel penting untuk pertumbuhan ekonomi di negara berkembang begitu juga FDI mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif. Begitu juga studi yang dilakukan oleh Chakraborty and Basu (2002). Berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*) ini peningkatan tingkat GDP ini dapat meningkatkan permintaan uang masyarakat.

Setiap penduduk suatu negara memiliki kemampuan yang berbeda-beda dalam hal memenuhi kebutuhan hidupnya. Apalagi jika terjadi perubahan harga dari waktu ke waktu akan menyebabkan perubahan kemampuan penduduk. Tingkat perubahan kenaikan dalam harga-harga disebut dengan tingkat inflasi. Jika terjadi kenaikan inflasi maka akan menyebabkan kenaikan permintaan uang penduduk untuk membeli barang-barang tersebut.

Mengacu pada teori permintaan uang Keynes, model permintaan uang Friedman's, model Sprenkle-Miller, model inventori Baumol-Tobin, model Miller-Orr, dan studi empiris yang dilakukan oleh Komarek dan Melecky, Celasun dan Goswami, dan Doriyanto, maka model spesifikasi jangka panjang permintaan uang riil dalam penelitian ini, M^d , tergantung pada GDP riil (sebagai proksi untuk pengeluaran riil), y , dan mengukur *opportunity cost* memegang uang, tingkat suku bunga nominal, i , *foreign direct investment* (FDI), inflasi, π , dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Oleh karena itu, model permintaan uang yang diestimasi sebagai berikut :

$$M^d = f(Y, i, ER, FDI, \pi) \dots\dots\dots (2.8)$$

Dimana m^d adalah variabel permintaan uang riil, M^s/P ; y adalah variabel tingkat GDP riil; i adalah variabel tingkat suku bunga nominal; π adalah variabel tingkat inflasi; er adalah variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar AS; fdi adalah variabel *foreign direct investment* (FDI). Simbol α_1 sampai α_5 adalah koefisien estimasi.

Dari hasil estimasi diharapkan variabel tingkat GDP riil, y , berhubungan positif dengan permintaan uang. Semakin besar tingkat GDP riil, semakin besar tingkat transaksi, maka semakin besar pula jumlah uang yang diminta masyarakat untuk transaksi (sesuai teori Keynes). Suku bunga merupakan variabel ekonomi keuangan yang penting karena pergerakan suku bunga akan mempengaruhi pergerakan imbal hasil jatuh tempo (*yield to maturity* – YTM). Variabel suku bunga, i , berhubungan negatif dengan permintaan uang. Semakin besar bunga yang hilang dari memegang uang, semakin kecil seseorang memegang uang. Semakin banyak uang yang dipegang, maka semakin banyak bunga yang dilepas, seperti dikemukakan oleh model portfolio (model permintaan uang Friedman's dan model Sprenkle-Miller), model inventori Baumol-Tobin dan model Miller-Orr.

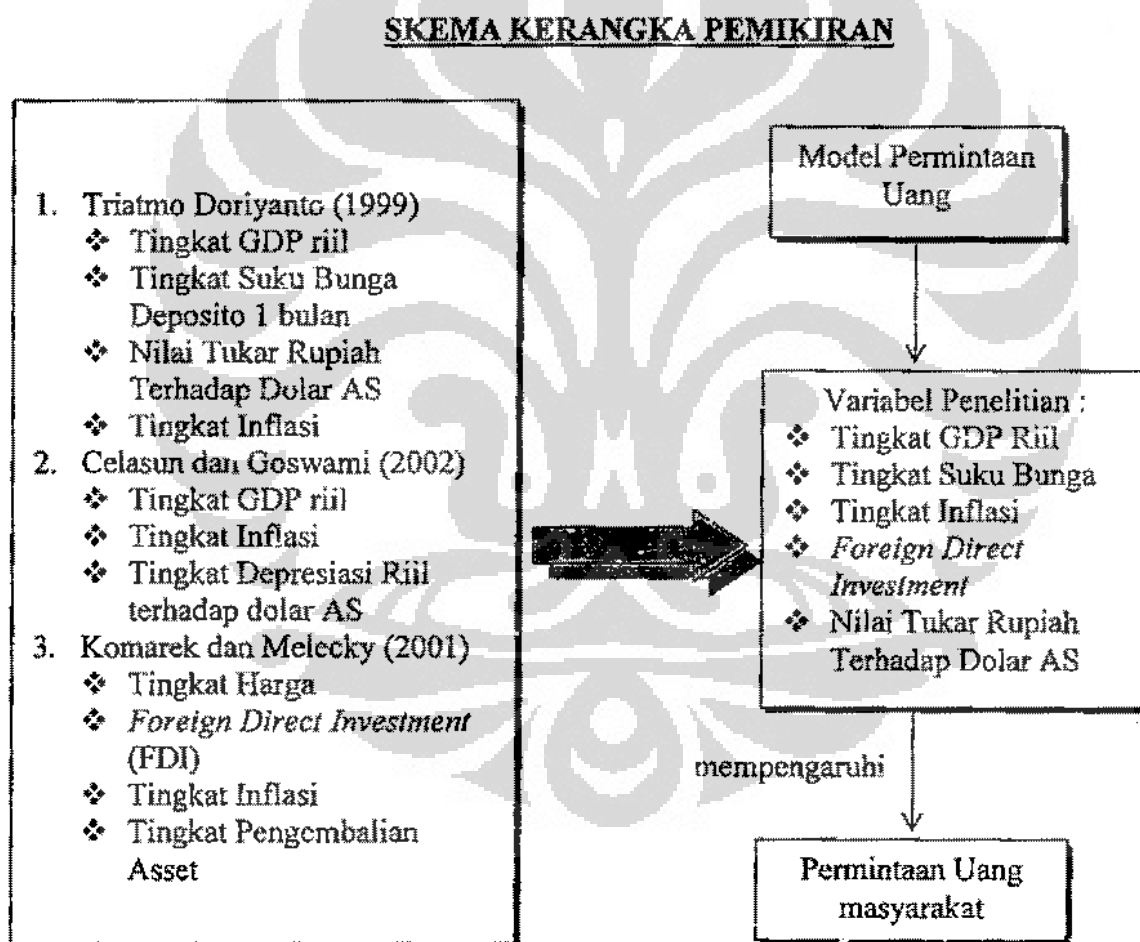
Variabel *foreign direct investment* (FDI) berhubungan positif dengan permintaan uang. Jika FDI yang masuk ke Indonesia meningkat maka FDI ini dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara yang ditandai dengan peningkatan GDP. Peningkatan GDP, berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*), dapat meningkatkan permintaan uang masyarakat.

Variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berhubungan positif dengan permintaan uang. Jika nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengalami depresiasi maka penduduk domestik membeli barang impor menjadi lebih mahal sehingga untuk mendapatkan barang impor tersebut dibutuhkan banyak mata uang domestik. Variabel tingkat inflasi berhubungan positif dengan permintaan uang. Semakin tinggi tingkat inflasinya artinya dari waktu ke waktu tingkat harga mengalami peningkatan. Jika tingkat harga terus meningkat maka agar kemandirian masyarakat tetap maka dibutuhkan jumlah uang yang lebih banyak dari semula.

Studi tentang permintaan uang ini merupakan studi lanjutan tentang topik yang sama oleh Doriyanto (1999). Studi ini dilakukan pada periode 2000 – 2008, dimana Indonesia sudah menganut sistem perekonomian terbuka (*open economy*) dan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*). Hal ini mengakibatkan arus kapital dapat dengan mudah keluar masuk suatu negara diantaranya investasi berbentuk *foreign direct investment* (FDI). Sehingga dalam

studi ini dimasukkan juga variabel FDI yang dihipotesiskan mempengaruhi permintaan uang di Indonesia. Pemasukkan variabel FDI ini didasarkan studi yang pernah dilakukan oleh Komarek dan Melecky (2001) di Republik Ceko, pasca pemisahan Republik Ceko dari negara Cekoslovakia.

Berdasarkan tinjauan kepustakaan, tujuan penelitian dan perumusan model tersebut maka dapat dibangun suatu skema kerangka pemikiran yang menggambarkan alur hubungan antara variabel independen dan variabel dependennya yakni permintaan uang. Apabila skema kerangka pemikiran tersebut digambarkan, maka akan tampak sebagaimana Gambar 2.1 berikut ini.



Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini fokus utamanya adalah menganalisis permintaan masyarakat akan uang atau permintaan uang nominal di Indonesia pada periode penelitian kuartal pertama tahun 2000 sampai dengan kuartal pertama tahun 2008. Sebelum dilakukan *running data* terlebih dahulu dilakukan pengujian validitas data *time series* yang digunakan dalam model penelitian permintaan uang meliputi uji stasioneritas (uji akar unit atau *unit root test*), uji derajat integrasi, dan uji kointegrasi. Uji stasioneritas menggunakan prosedur *Augmented Dickey-Fuller (ADF) test* atau Phillips Perron (PP) Test sedangkan uji kointegrasi dengan menggunakan prosedur Engle-Granger dan Johansen's. Setelah itu, kemudian terakhir dilakukan estimasi terhadap persamaan jangka panjang dan jangka pendek dengan menggunakan metode *Error Correction Model (ECM)*.

3.1 Model Ekonometrika

Spesifikasi model adalah merumuskan persamaan matematis yang menghubungkan berbagai variabel ekonomi seperti yang dijelaskan dalam teori ekonomi. Dalam ilmu ekonomi, model didefinisikan sebagai suatu konstruksi teoritis atau kerangka analisis ekonomi yang terdiri dari himpunan konsep, definisi, anggapan, persamaan, kesamaan (identitas) dan ketidaksamaan yang memungkinkan ditariknya kesimpulan.

Model ekonometri atau model empiris dapat dibentuk dari model ekonomi atau model teoritis dengan menggunakan alat ekonometri. Dalam hal ini model yang dipilih seharusnya meliputi tafsiran-tafsiran perilaku variabel ekonomi dalam jangka panjang karena pada umumnya teori ekonomi menjelaskan hubungan jangka panjang antar variabel-variabel ekonomi. Hasil estimasi model ekonometri tersebut dapat digunakan untuk : *pertama*, alat analisis pengujian teori ekonomi, *kedua*, pengambilan keputusan, dan *ketiga*, peramalan nilai yang akan datang.

Pembentukan model, sebagai suatu abstraksi dari kenyataan yang ditujukan untuk mengerti dan menyelidiki berfungsinya suatu sistem. Adanya

beberapa kesepakatan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang di Indonesia yang merupakan negara dengan perekonomian terbuka (*open economy*). Dalam studi ini, berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang di Indonesia maka fungsi permintaan uang nominal tersebut dirumuskan sebagai berikut :

$$m^d = f(y, i, er, fdi, \pi) \dots\dots\dots (3.1)$$

Yang mana : $m^d_t = \text{Ln}(M1_t)$

$y_t = \text{Ln}(GDPR_t)$

$i_t =$ Tingkat suku bunga SBI 3 bulan

$er_t = \text{Ln}(ER_t)$

$fdi_t = \text{Ln}(FDI_t)$

$\pi_t =$ Tingkat inflasi

Pemilihan variabel independen/penjelas permintaan uang umumnya terkait dengan pendapatan dan *opportunity cost* memegang uang. Kebanyakan studi menggunakan GDP sebagai proksi variabel pendapatan. Pendapatan sebagai proksi variabel skala yang digunakan untuk mengukur besarnya transaksi yang terjadi dalam perekonomian atau untuk mengukur tingkat pendapatan. Terdapat beberapa pendekatan yang digunakan dalam mengukur pendapatan, misalnya *Gross National Product* (GNP). Namun penggunaan GNP ini menurut Judd dan Scadding⁵ mengandung kelemahan antara lain tidak memperhitungkan transfer dan transaksi dari aset keuangan serta barang-barang. Oleh karena itu dalam studi ini penulis menggunakan *Gross Domestic Product* (GDP). Penggunaan GDP sebagai variabel dalam estimasi model permintaan uang di Indonesia pernah dilakukan juga oleh Price dan Insukindro (1994); Drekle dan Pradhan (1997)⁶. Skala variabel tingkat GDP riil (y_t) yang memberikan efek pada kekayaan atau transaksi, mempunyai hubungan positif dengan permintaan uang nominal.

⁵ Judd dan Scadding (1999), dalam Subramanian S., Sriram, *Survey of Literature on Demand for Money : Theoretical dan Empirical Work with Special Reference to Error Correction Model*, IMF, Mei 1999, hal. 21.

⁶ Subramanian S., Sriram, *Survey of Literature on Demand for Money : Theoretical dan Empirical Work with Special Reference to Error Correction Model*, IMF, Mei 1999, hal. 48.

Opportunity cost memegang uang mengandung dua unsur yaitu suku bunga dari uang itu sendiri dan *rate of return* dari aset sebagai alternatif portofolio. Koefisien suku bunga SBI 3 bulan (i_t) diramalkan negatif. Model ini diasumsikan pada perekonomian terbuka (*open economy*), sehingga variabel *exchange rate* (er) dimasukkan pada model (seperti yang dilakukan Boediono, 1985; Triatno, 1999; Khamis, 2001) untuk melihat unsur pengaruh dari luar negeri. Valuta asing, khususnya dolar AS, merupakan alternatif penting investasi uang domestik. Di samping itu, dengan diterapkannya rezim nilai tukar mengambang bebas, maka permintaan uang domestik akan lebih sensitif terhadap moneter luar negeri⁷. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS digunakan sebagai proksi pengaruh substitusi uang domestik terhadap dolar AS. Variabel nilai tukar dapat dinyatakan bahwa pilihan antara memegang uang domestik dengan dolar AS merupakan pilihan bagi masyarakat dalam memaksimumkan kekayaan (*diversifikasi asset*). Jika harga dolar AS lebih mahal atau mata uang domestik mengalami depresiasi maka masyarakat lebih suka untuk memegang uang domestik atau permintaan uang masyarakat mengalami peningkatan. Koefisien nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (er_t) diramalkan berhubungan positif dengan permintaan uang nominal.

Koefisien *foreign direct investment* (fdi_t) dihipotesiskan berhubungan positif dengan permintaan uang nominal. Jika FDI yang masuk ke Indonesia meningkat maka FDI ini dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara yang ditandai dengan peningkatan GDP. Peningkatan GDP, berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*), dapat meningkatkan permintaan uang masyarakat. Menurut Teori Permintaan Uang yang dikemukakan oleh Milton Friedman, salah satu variabel yang mempengaruhi permintaan uang adalah ekspektasi tingkat inflasi. Selain itu juga, masih menurut Friedman, permintaan uang pada dasarnya dipengaruhi oleh tiga faktor, salah satunya adalah harga dan perolehan dari berbagai bentuk kekayaan. Koefisien tingkat inflasi (π_t) diramalkan mempunyai hubungan negatif dengan permintaan uang nominal. Kenaikan tingkat inflasi akan mendorong masyarakat untuk menyimpan barang

⁷ Bahmani – Oskooee (1991), dalam Subramanian S., Sriram, *Survey of Literature on Demand for Money : Theoretical and Empirical Work with Special Reference to Error – Correction Models*, IMF, Mei 1999.

yang dimiliki, sehingga akan mengurangi permintaan akan uang. Dapat disimpulkan tanda dari koefisien variabel independen yang digunakan terhadap permintaan uang nominal adalah $y_t > 0$, $i_t < 0$, $er_t fdi_t > 0$, dan $\pi_t < 0$.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.2.1 Nilai Tukar

Nilai tukar suatu mata uang adalah harga mata uang suatu negara bila dibandingkan dengan mata uang negara lain. Dalam studi ini, digunakan nilai kurs rupiah Indonesia terhadap mata uang dolar AS. Data ini diperoleh dari IFS (*International Financial Statistics*) yang diterbitkan oleh IMF (*International Monetary Fund*).

Nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar Amerika Serikat adalah besarnya nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, yang dalam studi ini dilambangkan dengan ER_t . Nilai kurs yang digunakan adalah kurs nominal rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Variabel nilai tukar nominal (ER_t) dinyatakan dalam satuan rupiah per dolar AS. Dalam penelitian ini nilai tukar nominal (ER_t) dinyatakan dalam bentuk nilai logaritma natural, $er_t = \ln(ER_t)$.

3.2.2 Permintaan Uang Nominal

Jumlah uang beredar yang digunakan dalam studi ialah jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1) di Indonesia. Data yang digunakan diperoleh dari IFS (*International Financial Statistics*). Yakni besarnya uang yang ditawarkan oleh otoritas moneter dalam perekonomian yang terdiri dari uang kartal (*currency*) dan uang giro (*demand deposit*). Dalam studi ini, variabel jumlah uang yang beredar digunakan untuk mencari variabel permintaan uang nominal, $m_d = m_s = m_1$. Selanjutnya dalam studi ini permintaan uang nominal dinyatakan dalam bentuk nilai logaritma natural, $m_t^d = \ln(M1_t)$.

3.2.3 Pendapatan Domestik Bruto Riil

GDP yang digunakan dalam studi ini merupakan hasil produksi yang terdapat pada domestik di Indonesia yang berbentuk *real gross domestic product*

(RGDP) dengan harga konstan (2000=100). *Real Gross Domestic Product* (RGDP) adalah nilai output akhir (*final output*) barang dan jasa yang dihasilkan oleh penduduk suatu negara. Data yang digunakan diperoleh dari IFS (*International Financial Statistics*). Selanjutnya dalam penelitian ini nilai Y dinyatakan dalam bentuk nilai logaritma natural, $y_t = \ln(Y_t)$.

3.2.4 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam studi ini ialah suku bunga SBI 3 bulan yang ditetapkan Bank Indonesia, sebagai penaksir *opportunity cost* memegang uang. Data tingkat suku bunga SBI 3 bulan diambil dari Bank Indonesia (BI) yang dipergunakan sebagai proksi untuk suku bunga domestik.

3.2.5 Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi yang digunakan dalam studi ini diperoleh dari rumus : $INF = \{(IHK_t - IHK_{t-1})/IHK_{t-1}\} \times 100\%$ dengan harga konstan (2000=100) dimana IHK-nya adalah indeks harga konsumen yang mewakili tingkat harga. Data IHK yang digunakan diperoleh dari IFS (*International Financial Statistics*). Pemilihan data IHK juga sesuai dengan variabel IHK yang dipilih dalam penelitian Bahmani-Kara, dalam Falianty (2003). Indeks yang sering digunakan untuk menghitung laju inflasi adalah IHK, sehingga IHK dipilih sebagai indikator yang mewakili indeks harga (Falianty, 2003). Data IHK Indonesia ini dihitung berdasarkan indeks harga yang berlaku di 17 kota di Indonesia.

3.2.6 Foreign Direct Investment (FDI)

Tingkat FDI yang digunakan dalam studi ini ialah diperoleh dari IFS (*International Financial Statistics*) dan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Selanjutnya dalam penelitian ini nilai FDI dinyatakan dalam bentuk nilai logaritma natural, $fdi_t = \ln(FDI_t)$

3.3 Data dan Sumber Data

Studi ini mempergunakan data kuartalan selama periode 2000:1 – 2008:1, lebih lanjut untuk keseluruhan variabel-variabel yang digunakan dalam studi ini dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1

Variabel, Indikator, Satuan, dan Sumber Data

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1.	ER	Nilai tukar	Rp/USD	IFS
2.	CPI	Indeks Harga Konsumen (2000=100)	Indeks	IFS
3.	FDI	<i>Foreign Direct Investment</i>	Miliar dolar AS	IFS
4.	M1	Uang dalam arti sempit (<i>Narrow Money</i>)	Miliar rupiah	IFS
5.	GDPR	Produk Domestik Bruto Riil (2000=100)	Miliar dolar	IFS
6.	SBI03	Tingkat Suku Bunga SBI 3 Bulan	%	IFS
7.	INF	Tingkat Inflasi	%	IFS

*) Sumber : diambil dari berbagai sumber

3.4 Metode Analisis

Salah satu bagian yang penting dalam suatu penelitian ialah metode analisis yang berfungsi dalam melakukan pengolahan data untuk kemudian dilakukan proses analisis terhadap data-data tersebut. Ada beberapa pengujian terhadap model yang akan diestimasi agar estimasi yang efisien dan terbebas dari kesalahan-kesalahan klasik, kesalahan model, kesalahan estimasi dan kesalahan-kesalahan lainnya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *hypothesis testing empirical study*, yaitu menguji hipotesis dari studi empiris yang pernah dilakukan oleh Engel dan West (2003).

Setiap kebijakan yang diambil oleh pemerintah adalah untuk menghasilkan suatu keadaan yang seimbang (*equilibrium*) dalam jangka panjang. Dalam jangka pendek mungkin saja ada ketidakseimbangan (*disequilibrium*). Ketidakseimbangan inilah yang sering ditemui dalam perilaku ekonomi. Artinya, bahwa apa yang diinginkan pelaku ekonomi (*desired*) belum tentu sama dengan apa yang terjadi sebenarnya. Adanya perbedaan apa yang diinginkan pelaku ekonomi dan apa yang terjadi maka diperlukan adanya penyesuaian (*adjustment*). Model yang memasukkan penyesuaian untuk melakukan koreksi bagi

ketidakseimbangan disebut sebagai model koreksi kesalahan atau *Error Correction Model* (ECM).

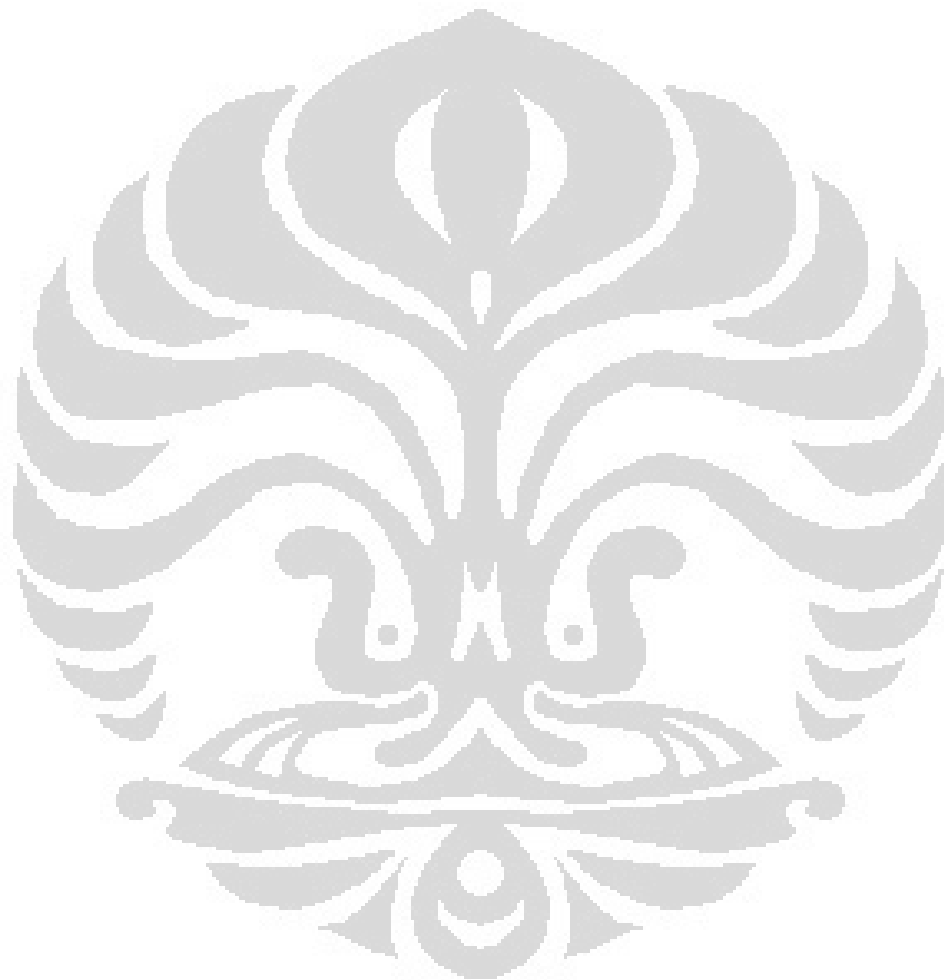
Metode analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini menggunakan jenis metode estimasi linier. Persamaan linier yaitu persamaan jangka panjang nilai tukar yang menggunakan metode estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) dan persamaan jangka pendek yang menggunakan metode estimasi *Error Correction Model* (ECM).

Sebelum diestimasi dengan metode ECM, prosedur pengujian yang pertama kali dilakukan adalah uji stasioner. Tujuannya untuk mengetahui apakah variabel tersebut sudah stasioner atau belum pada tingkat level. Hal ini dikarenakan metode ECM mensyaratkan data-data tersebut belum stasioner pada tingkat level tapi sudah stasioner pada perbedaan yang pertama. Uji stasioner ini dilakukan dengan prosedur *Augmented-Dickey Fuller* (ADF) Test dan Phillips-Perron (PP) Test. Uji stasioner dengan ADF-Test karena data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung *structural break*. Yaitu data yang menunjukkan tidak adanya ketidakstabilan dalam periode penelitian seperti krisis ekonomi. Sedangkan pengujian dengan PP-Test bertujuan untuk meyakinkan bahwa data-data tersebut benar-benar belum stasioner atau sudah stasioner. Dari uji ini dapat diketahui derajat integrasi dari masing-masing variabel.

Setelah itu dilakukan uji kointegrasi, yaitu untuk menguji apakah dalam jangka panjang variabel dependen dan independen membentuk keseimbangan jangka panjang atau tidak. Uji kointegrasi ini dilakukan dengan prosedur Engle-Granger (EG) dan Johansen's. Uji kointegrasi dengan prosedur Johansen's karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Jadi kemungkinan vektor kointegrasi persamaan jangka panjangnya lebih dari satu. Sedangkan uji kointegrasi dengan prosedur Engle-Granger (EG) untuk meyakinkan bahwa antara variabel-variabel dependen dan independen memiliki hubungan jangka panjang.

Selain itu dilakukan uji pelanggaran asumsi klasik seperti uji multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. *Pertama*, uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang digunakan saling berhubungan atau tidak, jika berhubungan

maka akan menghasilkan estimator yang tidak *best linear unbiased estimation* (BLUE). *Kedua*, uji autokorelasi untuk menguji apakah *error* sekarang dengan sebelum-sebelumnya berhubungan atau tidak, jika berhubungan maka akan menghasilkan estimator yang tidak *best linear unbiased estimation* (BLUE). *Ketiga*, uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah *error-error*-nya seragam atau tidak, jika tidak seragam maka akan menghasilkan estimator yang tidak *best linear unbiased estimation* (BLUE).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penjelasan tentang model ekonometri permintaan uang yang telah dibahas pada Bab III sebelumnya, selanjutnya dalam Bab IV ini akan dipaparkan hasil studi dan analisis pembahasan terhadap hasil estimasi. Analisis hasil penelitian dan pembahasan disajikan berdasarkan hasil akhir dari data-data tersebut yang telah terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat stasionaritas, yaitu meliputi uji akar-akar unit (*unit root test*) dan uji derajat integrasi. Kemudian dilanjutkan dengan uji kointegrasi, estimasi persamaan jangka panjang, dan estimasi persamaan jangka pendek dengan model mekanisme koreksi kesalahan atau *Error Correction Mechanism* (ECM). Untuk pengolahan data dalam penelitian ini digunakan perangkat lunak komputer yaitu software EViews 5.1.

4.1 Penentuan Derajat Integrasi

Sebelum teknik kointegrasi diterapkan, kita perlu menetapkan terlebih dulu derajat integrasi dari masing-masing variabel yang digunakan. Pengujian *unit root* dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel dalam sistem bersifat stasioner atau tidak. Bila hasil pengujian dengan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Test maupun *Phillips-Perron* (PP) Test menunjukkan uji ADF/PP signifikan, berarti variabel tersebut mempunyai *unit root*.

Hasil pengujian *unit root* dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Test maupun *Phillips-Perron* (PP) Test terhadap masing-masing variabel dalam sistem persamaan menunjukkan bahwa pada *level*, semua variabel tersebut bersifat *non-stasioner* tetapi dalam bentuk *first difference* bersifat stasioner. Diduga hipotesa nol (H_0), data tersebut adalah mengandung *unit roots* (*non-stasioner*) dan hipotesa alternatif (H_a), data tersebut tidak mengandung *unit roots* (stasioner). Bila nilai uji ADF/PP lebih besar atau signifikan dari nilai kritis MacKinnon, artinya data tersebut stasioner atau mempunyai derajat integrasi nol, $I(0)$. Bila data belum stasioner langkah selanjutnya melakukan proses *differensiasi* untuk melihat pada derajat berapa data tersebut menjadi stasioner. Pada Tabel 4.1, disajikan hasil dari uji akar-akar unit dengan menggunakan *Augmented Dickey-*

Fuller (ADF) Test dan Phillips-Perron (PP) Test, lebih lengkapnya lihat Lampiran 1.

Tabel 4.1
Hasil Uji Stasioneritas

No.	Variabel	Level		1 st Difference		Orde
		ADF-Test	PP-Test	ADF-Test	PP-Test	
1.	m_t	3,45061	7,10364	-4,49545*	-4,55046*	I(1)
2.	y_t	4,52250	8,92845	-6,02467*	-6,01133*	I(1)
3.	i_t	-0,92771	-0,66436	-2,38999**	-2,38999**	I(1)
4.	fdi_t	-0,98863	-1,57776	-8,77265*	-16,3886*	I(1)
5.	π_t	-0,22057	-2,29128	-6,71584*	-24,0137*	I(1)
6.	er_t	0,36483	0,37702	-6,68743*	-6,62819*	I(1)

Sumber : Data diolah dengan EViews 5.1

H_0 = ada unit root/non-stasioner H_a = stasioner

MacKinnon Critical Value : 1% = -2,639; 5% = -1,952; 10% = -1,611

* H_0 ditolak pada signifikansi level 1%

** H_0 ditolak pada signifikansi level 5%

*** H_0 ditolak pada signifikansi level 10%

Dari Tabel 4.1 terlihat bahwa pada tingkat level, semua variabel, yakni variabel permintaan uang (m_t); tingkat GDP riil (y_t); tingkat suku bunga (i_t); foreign direct investment (fdi_t); tingkat inflasi (π_t); dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (er_t), menerima hipotesa nol (H_0) yang menyatakan bahwa suatu variabel terdapat *unit root* atau dengan kata lain variabel tersebut tidak stasioner dan menolak hipotesa alternatif.

Granger dan Newbold (1974) berpendapat bahwa regresi yang menggunakan data tidak stasioner biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi relatif tinggi namun memiliki nilai statistik Durbin-Watson yang rendah. Ini memberi indikasi bahwa regresi yang dihasilkan adalah lancung atau *spurious regression*. Akibat yang ditimbulkan oleh regresi lancung antara lain, peramalan yang berdasarkan regresi tersebut akan meleset dan uji baku yang umum untuk koefisien regresi terkait menjadi tidak valid.

Selanjutnya dilakukan diferensiasi untuk melihat pada derajat berapa variabel-variabel tersebut stasioner. Setelah dilakukan pembedaan yang pertama (*first difference*) semua variabel menerima hipotesa nol (H_0) pada tingkat

kepercayaan 5%. Dengan kata lain, variabel-variabel tersebut tidak stasioner (ada *unit root*) pada tingkat level. Hal ini tercermin dari nilai t-statistik *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) atau PP-Test yang secara mutlak lebih kecil dari *MacKinnon critical value*-nya. Tapi sudah stasioner pada pembedaan yang pertama atau *first difference*. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak stasioner pada derajat 0 atau $I(0)$ dan stasioner pada derajat 1, atau $I(1)$, dengan kata lain variabel-variabel tersebut memiliki derajat integrasi orde 1 atau *integrated of order one* $I(1)$.

Salah satu syarat untuk melakukan uji kointegrasi adalah variabel-variabel tersebut mempunyai derajat yang sama. Setelah memiliki derajat yang sama, selanjutnya variabel-variabel tersebut dapat dilakukan pengujian kointegrasi untuk memperoleh hubungan jangka panjang antara variabel permintaan uang dengan variabel-variabel lainnya.

4.2 Uji Kointegrasi

Setelah seluruh variabel memenuhi persyaratan proses integrasi, dengan derajat yang sama yaitu terintegrasi pada derajat satu, $I(1)$, langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi. Uji kointegrasi merupakan salah satu bentuk uji dalam model dinamis dimana tujuan dari uji tersebut adalah untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang diobservasi yaitu variabel permintaan uang dengan variabel-variabel lainnya. Variabel-variabel tersebut dikatakan saling berkointegrasi jika ada kombinasi linear di antara variabel-variabel yang tidak stasioner, dan residual dari kombinasi linear tersebut sudah stasioner.

Dalam penelitian ini digunakan uji kointegrasi dengan menggunakan prosedur Johansen's. Pengujian Johansen's likelihood ratio dilakukan untuk mengetahui berapa jumlah persamaan kointegrasi yang ada di dalam sistem. Dengan menggunakan *Johansen Procedure* ini dapat diketahui jumlah vektor kointegrasi (*cointegrating vectors*) yang ada dalam persamaan uang melalui uji *trace statistic*. Hasil uji kointegrasi prosedur Johansen dapat dilihat pada Tabel 4.2 dan Lampiran 2.

Tabel 4.2
Uji Kointegrasi dengan Prosedur Johansen's

H0	Ha	Eigenvalue	Trace Statistic	5 Percent Critical Value
$r=0$	$r=1$	0,803988	118,7608*	95,75366
$r\leq 1$	$r=2$	0,642427	68,24387	69,81889
$r\leq 2$	$r=3$	0,409446	36,36302	47,85613
$r\leq 3$	$r=4$	0,329636	20,03553	29,79707
$r\leq 4$	$r=5$	0,184842	7,637569	15,49471
$r\leq 5$	$r=6$	0,041130	1,301989	3,841466

Sumber : Data diolah

* H_0 ditolak pada signifikansi level 5%

Uji *trace statistic* menunjukkan 1 persamaan kointegrasi pada level signifikansi 5%

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa hasil uji kointegrasi prosedur Johansen's untuk permintaan uang menunjukkan ditolaknya hipotesa nol yang menyatakan bahwa tidak ada vektor kointegrasi diantara variabel dalam model persamaan tersebut, dengan kata lain diterimanya hipotesa alternatif yaitu adanya vektor kointegrasi dalam model persamaan tersebut. Hasil uji *trace statistic* menolak hipotesa nol, dan menerima hipotesa alternatif. Perbandingan hasil estimasi *likelihood ratio* terhadap nilai kritisnya dengan signifikansi pada level 5% dan diketahui bahwa terdapat paling tidak ada satu (1) vektor kointegrasi.

Selain uji kointegrasi dengan menggunakan prosedur Johansen's, dalam penelitian ini digunakan uji kointegrasi berdasarkan prosedur Engle-Granger yakni dengan melihat nilai residual dari regresi kointegrasinya. Jika nilai residual dari regresi kointegrasi sudah stasioner, maka variabel-variabel tersebut dikatakan saling berkointegrasi. Hasil uji kointegrasi berdasarkan prosedur Engle-Granger dapat dilihat pada Tabel 4.3 dan Lampiran 2.

pengujian menunjukkan bahwa *obs*R-squared* diperoleh 11,178 dan probabilitasnya 0,344 (lebih besar $\alpha = 5\%$ yang digunakan).

c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan uji untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan linear yang signifikan antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Berdasarkan uji multikolinearitas diperoleh bahwa korelasi parsial antar variabel independen dalam model regresi dibawah 0,8. Berdasarkan metode *Variance Inflating Factor* (VIF) diperoleh $VIF = 1/(1 - R^2) = 1/(1 - 0,603) = 2,52$, dibawah nilai $VIF = 10$. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi permintaan uang di Indonesia tidak terdapat masalah multikolinearitas. Model regresi permintaan uang tidak mengandung hubungan linear antar variabel independen.

Selain dilakukan uji diagnostik, juga dilakukan uji signifikansi yaitu uji signifikansi terhadap regresi persamaan permintaan uang dalam jangka panjang dan pendek, meliputi :

a. Uji t

Pengujian t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen secara individual terhadap variabel independen. Dalam model regresi permintaan uang jangka panjang, ada dua (2) variabel independen yaitu tingkat GDP riil dan FDI yang signifikan mempengaruhi variabel dependen permintaan uang, karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat level yang digunakan. Dalam model regresi permintaan uang jangka pendek, ada dua (2) variabel independen yaitu perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan perubahan suku bunga SBI yang signifikan mempengaruhi variabel dependen permintaan uang, karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari tingkat level yang digunakan.

b. Uji F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Berdasarkan hasil estimasi modelnya, dalam jangka panjang semua variabel independen dalam model ini secara bersama-sama mempengaruhi permintaan uang di

Indonesia periode 2000 – 2008 dengan nilai probabilitas dari F-Statistik sebesar 0,0000 (lebih kecil dari tingkat level, $\alpha=5\%$, yang digunakan). Dalam jangka pendek semua variabel independen dalam model ini secara bersama-sama mempengaruhi perubahan permintaan uang di Indonesia periode 2000 – 2008 dengan nilai probabilitas dari F-Statistik sebesar 0,0004 (lebih kecil dari tingkat level, $\alpha=5\%$, yang digunakan).

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 ini digunakan untuk mengukur proporsi atau presentase total variasi dalam variabel dependen yang dijelaskan dalam regresi untuk melihat seberapa baik variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen dalam model tersebut. Nilai R^2 ini berkisar antara 0 sampai 1, dan semakin mendekati satu semakin baik. Dalam jangka panjang diperoleh nilai R^2 sebesar 0,965 atau 96,5%. Artinya sebesar 96,5% variabel-variabel independen dalam model permintaan uang di Indonesia mampu menjelaskan variabel dependennya. Dalam jangka pendek diperoleh nilai R^2 sebesar 0,745 atau 74,5%. Artinya sebesar 74,5% variabel-variabel independen dalam model permintaan uang di Indonesia mampu menjelaskan variabel dependennya.

4.4 Hasil Regresi Model Permintaan Uang

Setelah dilakukan uji-uji terhadap hasil regresi model permintaan uang, seperti uji diagnostik dan uji signifikansi agar menghasilkan estimator yang BLUE, maka model jangka panjang dan jangka pendek permintaan uang di Indonesia bisa dianalisis. Hasil regresi model jangka panjang permintaan uang adalah :

$$\begin{aligned} \text{Log}(M^D)_t = & -19,181 + 2,282\text{Log}(\text{GDPRiil})_t - 0,0034\text{SSBI}_t + 0,0415\text{Log}(\text{FDI})_t \\ & \text{t-stat} \quad (-9,281) \quad (15,098) \quad (-0,509) \quad (1,993) \\ & + 0,213\text{Log}(\text{ER})_t + 0,0012\text{Inflasi}_t \dots\dots\dots (4.1) \\ & (0,904) \quad (0,151) \end{aligned}$$

Adapun hasil penaksiran dari persamaan kointegrasi tersebut menggambarkan rumus permintaan uang jangka panjang, arahnya benar sesuai teori (2,282 untuk tingkat GDP riil) dan signifikan. Jadi perkiraan elastisitas untuk

tingkat GDP riil terhadap permintaan uang adalah 2,282. Artinya jika tingkat GDP riil naik sebesar 1% maka akan menyebabkan permintaan uang naik sebesar 2,282%. Elastisitas permintaan uangnya sangat elastis, lebih besar satu. Permintaan uang mempunyai hubungan positif dengan *foreign direct investment* (FDI) yang signifikan pada level 10% dengan tanda positif.

Setelah diperoleh model jangka panjang permintaan uang, langkah selanjutnya dilakukan pengujian *Error Correction Mechanism* (ECM) model untuk memperoleh model jangka pendek permintaan uang. Model jangka pendek permintaan uang untuk menguji perilaku masyarakat memegang uang sesuai teoritis atau tidak. Untuk mendapatkan gambaran mengenai pengaruh dinamika jangka pendek dari masing-masing variabel terhadap perilaku permintaan uang. Model ECM akan menjadi model yang valid bilamana variabel-variabel yang berkointegrasi tersebut didukung oleh *Error Correction Term* (ECT), dihitung dari persamaan jangka panjang, yang signifikan secara statistik. Persamaan jangka pendek permintaan uang adalah sebagai berikut :

$$\Delta \text{Log}(M^D)_t = 0,034 - 0,04 \Delta \text{Log}(\text{GDP Riil})_t - 0,016 \Delta(\text{SSBI})_t + 0,008 \Delta \text{Log}(\text{FDI})_t + 0,2597 \Delta \text{Log}(\text{ER})_t - 0,002 \Delta \text{Inflasi}_t - 0,796 \text{ECT}_{t-1} \dots \dots \dots (4.2)$$

t-stat
(4,363)
(-0,141)
(-2,383)
(1,074)

(2,161)
(-0,681)
(-7,101)

Hasil regresi model jangka pendek permintaan uang, $\Delta \text{Log}(M^D)_t$, terdapat dua (2) variabel yang signifikan pada level 5% yaitu variabel perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, $\Delta \text{Log}(\text{ER})_t$, dengan koefisien positif 0,26, dan variabel perubahan suku bunga SBI, ΔSSBI_t , dengan koefisien negatif 0,016. Variabel koefisien *error correction*, ECT_{t-1} , dengan tanda koefisien negatif 0,796 mempunyai hubungan signifikansi pada level 5%. Hal ini mencerminkan bahwa *disequilibrium* permintaan uang pada periode sebelumnya sebesar 79,6% mengoreksi untuk periode sekarang.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa model jangka panjang permintaan uang di Indonesia periode 2000 – 2008 dipengaruhi oleh variabel GDP riil dan FDI. Sedangkan model jangka pendek permintaan uang di Indonesia dipengaruhi oleh variabel perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan perubahan suku bunga SBI. Variabel-variabel inilah yang mempengaruhi permintaan uang di Indonesia selama periode observasi.

4.5 Analisis Pembahasan

Hasil empiris yang berbeda tentang permintaan uang di berbagai negara baik negara maju maupun berkembang dikarenakan karakteristik struktural, elemen institusional, demikian juga seperti umumnya negara sedang berkembang memiliki fenomena-fenomena yang berkaitan dengan ketidakpastian dan ketidakstabilan. Selain itu juga disebabkan oleh masih belum bakunya tentang model permintaan uang.

Dalam model jangka panjang, variabel-variabel yang mempengaruhi permintaan uang di Indonesia periode observasi 2000 – 2008 adalah pendapatan riil masyarakat (GDP riil) dan *foreign direct investment* (FDI). Sedangkan variabel-variabel yang mempengaruhi model jangka pendek permintaan uang di Indonesia meliputi perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan perubahan suku bunga SBI.

4.5.1 Pengaruh Jangka Panjang

4.5.1.1 Tingkat GDP Riil

Koefisien elastisitas pendapatan riil masyarakat jangka panjang terhadap permintaan uang adalah sebesar 2,281. Hasil studi ini mendukung studi-studi yang pernah dilakukan sebelumnya. Diantaranya studi yang dilakukan Badjuri (1997), elastisitas pendapatan terhadap permintaan uang sebesar 1,309, Inskurindro (1998), elastisitasnya sebesar 0,927, Doriyanto (1999), elastisitasnya sebesar 1,16, dan Laurence Ball (2002) dengan elastisitasnya sebesar 0,532. Juga mendukung teori permintaan uang model Baumol-Tobin atau teori permintaan pendekatan inventori, Teori Keynes dan Teori Irving Fisher's. Model Baumol-Tobin memprediksi bahwa elastisitas pendapatan terhadap permintaan uang (*income elasticity of money demand*) adalah positif 0,5. Teori Irving Fisher's menyatakan bahwa permintaan uang berbanding lurus dengan jumlah transaksi. Motif ini dikenal dengan motif transaksi, Keynes (1936), yaitu orang memegang uang untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari atau permintaan uang yang didasarkan pada jumlah transaksi yang dilakukan.

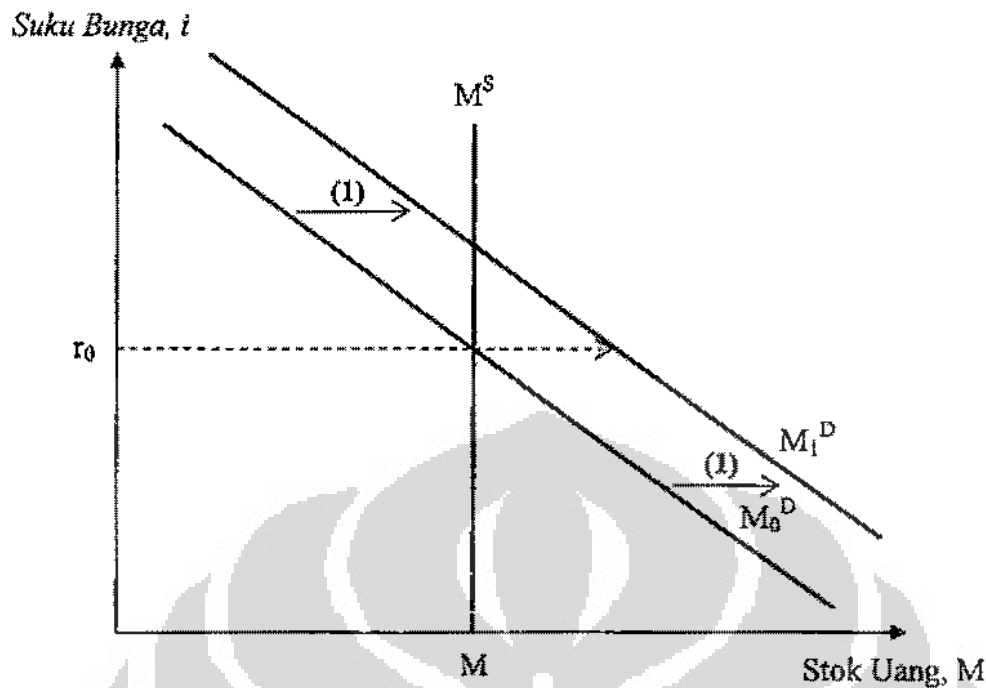
Seperti yang dikemukakan oleh Keynes, dalam bukunya yang berjudul "*General Theory of Employment Interest and Money*", yang menyatakan bahwa

permintaan uang muncul sebagai akibat motif transaksi didasarkan pada anggapan bahwa orang berminat untuk memegang uang atau meminta uang dimaksudkan sebagai "*bridge the interval between the receipt of income and its disbursement*" (Keynes, 1936). Orang memegang uang untuk memenuhi dan memperlancar transaksi yang mereka lakukan.

Elastisitas pendapatan riil masyarakat jangka panjang terhadap permintaan uang adalah sebesar 2,281 yang berarti dalam jangka panjang jika pendapatan riil masyarakat meningkat 1 persen, maka permintaan uang masyarakat meningkat 2,281 persen. Permintaan uang meningkat bersamaan dengan tingkat pendapatan, namun kurang proporsional. Seperti yang dikemukakan oleh Doranbusch, dkk. (2008), bahwa permintaan uang akan naik akibat kenaikan pendapatan riil masyarakat secara proporsional tapi lebih kecil daripada kenaikan pendapatan riil masyarakat tersebut.

Implikasi dari temuan ini adalah bahwa semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat sebagai dampak positif dari pertumbuhan ekonomi, permintaan uang untuk kebutuhan konsumsi dan investasi akan meningkat dan mendorong mereka untuk mengalokasikan kekayaan mereka ke dalam bentuk aktiva lain yang memberi manfaat tersendiri. Atau dapat dinyatakan bahwa ketika pendapatan naik maka pengeluaran juga naik, sehingga orang terlibat dalam lebih banyak transaksi yang mensyaratkan penggunaan uang.

Menurut teori permintaan uang yang dikemukakan oleh Keynes, analisis preferensi likuiditas atau *liquidity preference framework*, ada dua alasan mengapa pendapatan mempengaruhi permintaan uang. *Pertama*, ekspansi ekonomi dan peningkatan pendapatan atau kekayaan mengakibatkan keinginan memegang uang dari masyarakat naik, fungsi uang sebagai alat pengukur nilai. *Kedua*, ekspansi ekonomi dan peningkatan pendapatan atau kekayaan mengakibatkan masyarakat ingin melakukan transaksi lebih banyak. Oleh sebab itu, peningkatan pendapatan menyebabkan peningkatan permintaan uang (M^D), penawaran keseimbangan uang riil tidak berubah, sehingga kurva permintaan uang bergeser, *pergerakan (1)*, dari M_0^D ke M_1^D . Seperti ditunjukkan pada Gambar 4.1.



Gambar 4.1 Keseimbangan Uang Riil Akibat Kenaikan Pendapatan (Manurung, dkk. 2009)

4. 5. 1. 2 *Foreign Direct Investment*

Selain variabel GDP riil yang mempengaruhi model jangka panjang permintaan uang, juga dipengaruhi oleh variabel *foreign direct investment* (FDI). Koefisien elastisitas FDI jangka panjang terhadap permintaan uang adalah sebesar 0,041. Artinya dalam jangka panjang jika FDI yang masuk ke Indonesia atau FDI *inflow* meningkat 1 persen, maka permintaan uang masyarakat akan meningkat 0,041 persen. Efek FDI terhadap permintaan uang melalui variabel GDP berdasarkan teori pertumbuhan ekonomi seperti model pertumbuhan Neo-Klasik dan teori permintaan uang.

Investasi asing, diantaranya berbentuk FDI, dianggap sebagai elemen utama perkembangan industri dan pertumbuhan ekonomi pada negara *host*. Selain sebagai modal masuk, investasi asing mempunyai efek *spillover* berupa transfer teknologi asing, distribusi dan pemasaran, *human capital*, kemampuan manajerial, dan perbaikan daya saing secara internasional bagi perusahaan domestik. FDI memberikan aset tak terlihat (*intangible asset*) berupa kemampuan teknologi di semua negara. Sehingga menurut Keller dan Yeaple (2003), investasi asing dan

perdagangan internasional telah sejak lama menjadi sumber utama transfer teknologi internasional.

Teori pertumbuhan seperti model pertumbuhan neo klasik (*neoclassical growth model*) mengatakan bahwa unsur penting dalam produksi adalah modal dan tenaga kerja. Modal terakumulasi melalui tabungan dan investasi. Dalam perekonomian terbuka, negara-negara berkembang memiliki tujuan utama untuk pembangunan dan pertumbuhan ekonomi tapi modal yang digunakan tidak cukup berasal dari investasi dan tabungan domestik saja, oleh karena itu mencoba menarik investasi dari luar negeri atau *foreign investment*. Salah satunya berbentuk FDI yaitu investasi yang berasal dari luar negeri secara langsung berupa *technological support* dan pembangunan pabrik-pabrik baru. FDI, menurut Kurniati dkk. (2007), didefinisikan sebagai investasi jangka panjang yang dilakukan secara langsung oleh investor asing di dalam suatu bidang usaha warga negara domestik. Oleh karena itu, masuknya FDI juga diikuti oleh aset-aset *intangible* seperti *trademark*, teknologi, dan manajemen bisnis (Blomstorm dan Kokko, 1998).

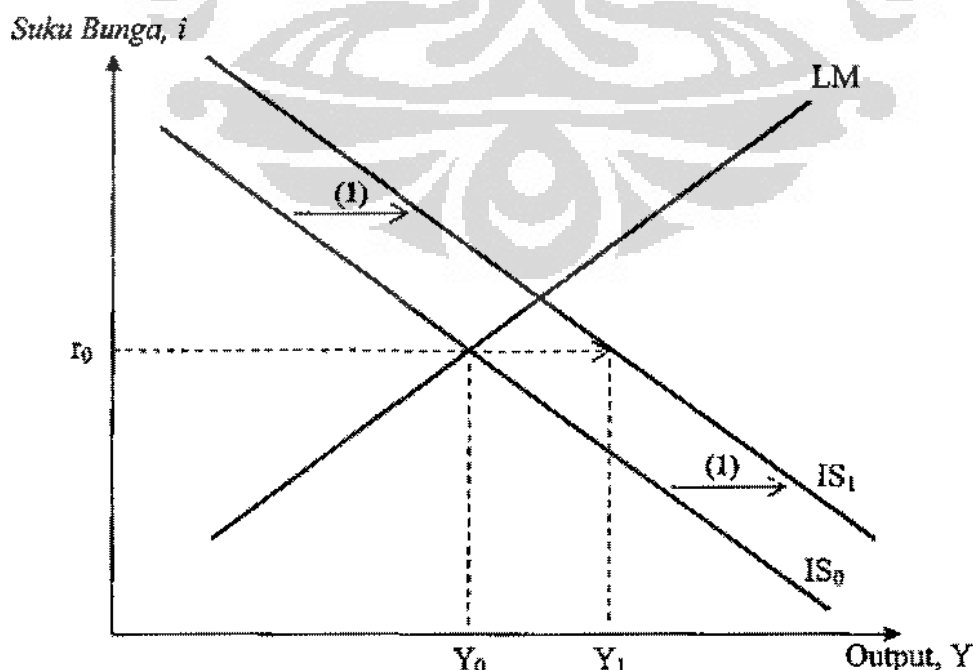
Berdasarkan model pertumbuhan neo klasik, FDI menyebabkan kenaikan sementara jangka menengah pertumbuhan ekonomi di negara *host investment* melalui peningkatan jumlah investasi dan efisiensinya. Di lain pihak, teori pertumbuhan New-Endogenous menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang sebagai fungsi dari *technological precesses*. Dimana FDI meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi melalui transfer teknologi dan efek *spillover*. Nair-Reichert and Weinhold (2001), dimana pertumbuhan ekonomi diukur dari pertumbuhan GDP-nya.

Studi yang dilakukan oleh Borenzstein, De Gregorio and Lee (1998) menggunakan model pertumbuhan endogenous. Studi ini menyatakan bahwa pengembangan teknologi merupakan variabel penting untuk pertumbuhan ekonomi di negara berkembang begitu juga FDI mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara positif. Begitu juga studi yang dilakukan oleh Chakraborty and Basu (2002). Menurut De Mello (1999), efek dari FDI ini menyebabkan akumulasi modal dan peningkatan jumlah GDP. Begitu juga dengan Makki dan

Somwaru (2004) yang menyatakan bahwa FDI berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi baik secara langsung maupun tidak langsung.

FDI yang masuk ke suatu negara dapat berupa *equity*, *reinvested earning*, dan *interdebt company*. FDI ini diikuti oleh transfer teknologi, sumber daya, aset, dan kemampuan manajerial yang dapat meningkatkan produktivitas suatu negara. Beberapa penelitian menjelaskan bahwa FDI memberikan pengaruh yang besar terhadap pola perdagangan internasional dan sebagian besar FDI yang masuk ke negara-negara sedang berkembang mampu memberikan peningkatan ekspor.

Menurut *World Investment Report 2002*, secara umum FDI dapat meningkatkan ekspor dengan cara : (1) menambah modal dalam negeri untuk ekspor; (2) melakukan transfer teknologi dan produk baru untuk ekspor; (3) memberikan akses kepada pasar yang baru atau pasar asing; (4) menyediakan pelatihan kepada tenaga kerja di dalam negeri yang dapat meningkatkan kemampuan teknis dan *skill management*. Peningkatan ekspor ini akhirnya dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan pertumbuhan GDP suatu negara, persamaan IS : $Y = C + I + G + X - M$. Kurva IS naik sehingga GDP atau Y naik dari Y_0 ke Y_1 , pergerakan (1). Lihat Gambar 4.2. Kemudian berpengaruh pada permintaan uang akibat peningkatan GDP tersebut. Berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*) ini peningkatan tingkat GDP ini dapat meningkatkan permintaan uang masyarakat.



Gambar 4.2 Pergeseran Kurva IS akibat Kenaikan Ekspor (Mankiw, 2003)

Berdasarkan teori preferensi likuiditas (*theory of liquidity preference*) dan model permintaan uang Baumol-Tobin, peningkatan tingkat GDP akan meningkatkan permintaan uang masyarakat, lihat Gambar 4.1. Artinya dalam jangka panjang jika investasi asing yang berbentuk FDI masuk ke Indonesia meningkat 1 persen, maka permintaan uang masyarakat meningkat 0,041 persen. Hasil empiris mendukung studi yang dilakukan oleh Komarek and Melecky (2001), dimana elastisitas FDI terhadap permintaan uang sebesar 0,05 dan signifikan pada $\alpha = 5\%$.

4. 5. 2 Pengaruh Jangka Pendek

4. 5. 2. 1 Nilai Tukar

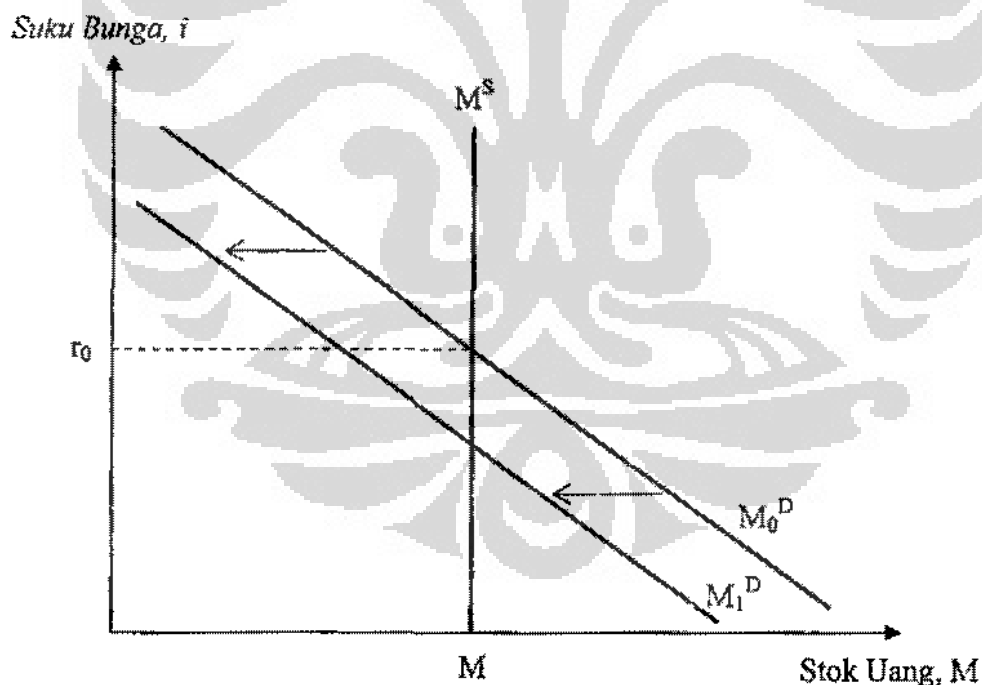
Dalam model jangka pendek, setiap perubahan kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS triwulan sebelumnya sebesar 1%, *ceteris paribus*, mengakibatkan perubahan pertumbuhan permintaan uang meningkat sebesar 0,26%. Studi ini mendukung studi-studi yang dilakukan sebelumnya seperti Triatmo (1999) yang mendapatkan koefisien regresinya sebesar 0,0000298, Esther (2002) dengan koefisien regresinya 0,121 dan Suherman (2003) yang mendapatkan koefisien regresi sebesar 0,1392.

Variabel nilai tukar merupakan variabel pilihan antara memegang uang domestik dengan mata uang asing (dalam hal ini adalah dolar AS), yang merupakan pilihan bagi masyarakat dalam memaksimalkan kekayaan (*diversifikasi aset*). Jika harga dolar AS dirasakan lebih mahal (menurut ukuran pengalaman masa lalu) atau mata uang domestik mengalami depresiasi maka masyarakat lebih suka untuk memegang uang domestik atau permintaan uang masyarakat mengalami peningkatan. Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (depresiasi rupiah) akan meningkatkan ekspektasi inflasi sehingga ekspektasi meningkatnya inflasi akan diikuti ekspektasi meningkatnya depresiasi rupiah terhadap dolar AS, sehingga permintaan uang secara rata-rata akan meningkat pula.

4.5.2.2 Suku Bunga SBI

Dalam model jangka pendek permintaan uang di Indonesia, setiap perubahan kenaikan suku bunga SBI triwulan sebelumnya sebesar 1%, *ceteris paribus*, mengakibatkan perubahan pertumbuhan permintaan uang turun sebesar 0,016%. Hasil empiris ini mendukung studi yang dilakukan oleh Laurence Bell (2002).

Terjadinya perubahan suku bunga akan menyebabkan terjadinya biaya dari memegang uang (*opportunity cost of holding money*). Terjadinya *tradeoff* antara keuntungan memegang uang lebih banyak dengan beban bunga yang diakibatkannya. Jika suku bunga meningkat artinya semakin besar bunga yang hilang dari memegang uang, semakin kecil orang atau masyarakat memegang uang. Akibat kenaikan suku bunga menyebabkan permintaan uang turun dari M_0^D ke M_1^D . Atau dengan kata lain nilai dari permintaan uang nominal menjadi rendah.



Gambar 4.3 Pergeseran Kurva Permintaan uang Akibat Suku Bunga (Mankiw, 2003)

4.5.2.3 Error Correction Term

Dalam jangka pendek, *error-term* atau ECT_{t-1} dengan tanda koefisien negatif 0,796 dan signifikansi pada level 5%. Artinya variabel ini menunjukkan

speed of adjustment, yaitu seberapa cepat ketidakseimbangan pada periode sebelumnya mengoreksi pada periode sekarang. Tanda negatif menunjukkan setiap penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang akan dikoreksi.

Jika permintaan uang aktual lebih besar permintaan uang estimasi, $\left(\frac{M_t}{P_t}\right) > \left(\frac{\hat{M}_t}{\hat{P}_t}\right)$, sehingga "equilibrium error" atau $ECT_t > 0$ artinya selisih antara nilai

variabel dependen $\left(\frac{M_t}{P_t}\right)$ lebih besar dari variabel-variabel independen yang mempengaruhinya, ini yang dinamakan ketidakseimbangan (*disequilibrium*). Karena nilai ECT_t lebih besar dari nol sehingga nilai untuk mengoreksinya harus lebih kecil dari nol atau βECT_{t-1} , akibatnya $\Delta\left(\frac{M_t}{P_t}\right)$ akan bernilai negatif sehingga $\left(\frac{M_t}{P_t}\right)$ tertekan ke bawah sebesar 0,796% dan kembali ke titik keseimbangannya pada periode selanjutnya, begitu juga sebaliknya.

Waktu yang diperlukan untuk menuju keseimbangan digunakan Model Koyck Mean Lag, yaitu : $\frac{\delta}{1-\delta}$. Dimana δ adalah nilai mutlak parameter variabel *error correction term* (ECT). Jadi waktu yang diperlukan untuk menuju keseimbangan adalah $\frac{0,796}{1-0,796} = 3,9$ atau sekitar 11 bulan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Studi empiris ini bertujuan untuk mengkaji besarnya pengaruh terhadap permintaan uang nominal akibat perubahan pendapatan riil, suku bunga sebagai proksi *opportunity cost* memegang uang terhadap permintaan uang, *foreign direct investment* (FDI), nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, dan inflasi. Pendekatan yang digunakan dalam studi ini adalah pendekatan kointegrasi dan *error correction mechanism* (ECM) model.

Dari hasil studi empiris, model jangka panjang permintaan uang diperoleh bahwa permintaan uang di Indonesia dipengaruhi oleh pendapatan riil masyarakat domestik dan arus masuk FDI ke dalam negeri. Model jangka pendek permintaan uang memberikan informasi bahwa pertumbuhan permintaan uang dipengaruhi oleh pertumbuhan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan pertumbuhan suku bunga.

Dalam jangka pendek, permintaan uang di Indonesia terkoreksi dari ketidakseimbangan sebelumnya atau terjadi penyesuaian kebutuhan uang sebesar 0,796 terhadap deviasi keseimbangan periode lalu. Ini berarti adanya kelebihan permintaan uang pada periode lalu dan adanya keinginan dari pelaku untuk memegang uang lebih banyak lagi pada periode sekarang.

5.2 Rekomendasi Kebijakan

Dalam jangka panjang, berdasarkan studi ini, permintaan uang di Indonesia dipengaruhi oleh pendapatan riil masyarakat dan *foreign direct investment* (FDI). Implikasinya, fungsi permintaan uang ini dapat digunakan untuk menentukan besarnya jumlah uang beredar di masyarakat untuk mencapai sasaran kebijakan moneter. Jika bank sentral menentukan besarnya jumlah uang beredar di masyarakat berarti bank sentral menargetkan *efektivitas monetary targeting* dengan sasaran antara jumlah uang beredar tersebut dan instrumennya seperti operasi pasar terbuka (OPT). Melalui kebijakan moneter ini dapat mencapai sasaran akhir yang diinginkan yaitu tingkat inflasi dan output.

Sterilisasi valas untuk mengatasi ekspansi *base money* dari kenaikan *net foreign asset* (NFA) melalui penjualan valas dari cadangan devisa bank sentral. Manfaatnya yaitu (1) mencegah pengetatan yang berlebihan sehingga dampak kenaikan bunga dapat ditekan, dan (2) membantu upaya stabilisasi nilai tukar.

Selain itu juga dapat dilakukan dengan (1) Operasi Pasar Terbuka, meliputi operasi bank sentral di pasar uang dengan sekuritas pemerintah atau sertifikat bank sentral (seperti lelang SBI mingguan); (2) *Discount Window*, fasilitas pinjaman jangka pendek dari bank sentral kepada bank-bank komersial dalam pengendalian likuiditasnya; (3) *Reserve Requirement*, giro wajib minimum yang wajib dipelihara bank-bank di bank sentral; dan (4) *Moral Suasion*, himbuan bank sentral kepada perbankan. Dengan instrumen-instrumen tersebut dan sasaran antara berupa jumlah uang beredar, bank sentral dapat mencapai sasaran akhir yang ingin dicapai, output atau inflasi.

5.3 Saran-saran Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan, oleh karena itu diharapkan penelitian yang akan datang bisa lebih baik. *Pertama*, untuk kasus *open economy* variabel yang memproksi pendapatan masyarakat adalah *gross domestic income*. Hal ini dikarenakan variabel *gross domestic income* terdapat unsur *term of trade*, yang merupakan indikator bagi perekonomian terbuka. *Kedua*, dalam studi-studi selanjutnya sebaiknya digunakan variabel-variabel yang memiliki frekuensi tinggi.

Berdasarkan hasil studi, model yang digunakan telah memperlihatkan arah yang sesuai dengan teori yang ada. Namun demikian, disadari bahwa model tersebut masih mengandung kelemahan dan perlu diperbaiki guna mendapatkan hasil yang lebih realistis dengan kondisi yang ada. Penyempurnaan model permintaan uang tidak hanya dalam ruang lingkup menambah atau mengurangi variabel yang telah digunakan, tetapi lebih jauh lagi dengan memperhatikan hubungan antar variabel yang diuji mengingat fenomena ekonomi yang terjadi terkadang menunjukkan hubungan yang tidak linear.

DAFTAR PUSTAKA

- Badjuri. 1997. *Permintaan Uang di Indonesia Tahun 1978 -- 1993 : Pendekatan Kointegrasi*. Jakarta : Program Studi Ilmu Ekonomi, Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Bank Indonesia. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, beberapa tahun terbit*. Jakarta : Bank Indonesia.
- Celasun, O., dan M. Goswami. 2002. *An Analysis of Money Demand and Inflation in the Islamic Republic of Iran*. International Monetary Fund Working Paper, Desember 2002.
- Doriyanto, T. 1999. "Stabilkan Permintaan Uang di Indonesia Sebelum dan Selama Krisis?". Jakarta : Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Volume 2, Nomor 2, September 1999.
- Dornbusch, R., S. Fisher, dan R. Startz. 2008. *Makroekonomi (Terjemahan)*. Jakarta : PT Media Global Edukasi.
- Enders, W. 1995. *Applied Econometric Time Series*. New York : John Wiley and Sons, Inc.
- Esther, S.A.S.A. 2002. *Pola Permintaan Berbagai Jenis Uang di Indonesia Sebelum dan Selama Krisis*. Jakarta : Program Studi Ilmu Ekonomi, Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Febrianti, R. 2004. *Permintaan Uang di Indonesia di Bawah Perekonomian Terbuka Periode 1983.1 – 2000.4 : Suatu Analisis Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan*. Jakarta : Program Studi Ilmu Ekonomi, Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometrics, 4th Edition (Terjemahan)*. New York : McGraw-Hill.
- Hidayat, T. 2007. *Analisis Perilaku Premi Resiko Pasar Valuta Asing dan Implikasinya terhadap Efektifitas Kebijakan Moneter di Indonesia Periode 2000.1 – 2006.6*. Jakarta : Program Studi Ilmu Ekonomi, Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- IMF. *International Financial Statistics*. Kuartalan Beberapa Tahun Terbit dan CD-Room.
- Insukindro. 1997. *Ekonomi Uang dan Bank : Teori dan Pengalaman di Indonesia*. Yogyakarta : BPFE.

- Komarek, L., dan M. Melecky. 2001. *Demand For Money in the Transition Economy : The Case of the Czech Republic 1993-2001*. Warwick Economic Research Papers.
- Mankiw, N. G. 2003. *Teori Makroekonomi, Edisi Kelima (Terjemahan)*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Manurung, J., dan A. H. Manurung. 2009. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Nachrowi, N. D., dan H. Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahardja, P., dan M. Manurung. 2005. *Teori Ekonomi Makro : Suatu Pengantar, Edisi Ketiga*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Suherman. 2003. *Estimasi Model Permintaan Uang Kartal Indonesia 1990.I – 2000.IV*. Jakarta : Program Studi Magister Perencanaan dan Kebijakan Publik, Pascasarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Widarjono, A. 2007. *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Winarno, W. W. 2007. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu manajemen (YKPN).



LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Uji Stasioneritas Data

A. Dengan Metode ADF-Test

1. Tingkat Level

a) Variabel Permintaan Uang

Null Hypothesis: M1 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	3.450611	0.9997
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b) Variabel Tingkat GDP Riil

Null Hypothesis: GDPRiil has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	4.522503	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c) Variabel Tingkat Suku Bunga

Null Hypothesis: SBI has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.927706	0.3069
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(lanjutan)

d) Variabel *Foreign Direct Investment (FDI)*

Null Hypothesis: FDI has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.988628	0.2822
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

e) Variabel Tingkat Inflasi

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 14 (Automatic based on SIC, MAXLAG=14)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.220565	0.5927
Test critical values:		
1% level	-2.699769	
5% level	-1.961409	
10% level	-1.606610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

f) Variabel Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS

Null Hypothesis: ER has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.364831	0.7840
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(lanjutan)

2. Tingkat *First Difference* (1^{st})

a) Variabel Permintaan Uang

Null Hypothesis: D(M1) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.495451	0.0001
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b) Variabel Tingkat GDP Riil

Null Hypothesis: D(GDPRILL) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.024666	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c) Variabel Tingkat Suku Bunga

Null Hypothesis: D(SBI) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.389992	0.0185
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(lanjutan)

d) Variabel *Foreign Direct Investment* (FDI)

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.772648	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

e) Variabel Tingkat Inflasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.715842	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

f) Variabel Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.687433
Test critical values:	
1% level	-2.641672
5% level	-1.952066
10% level	-1.610400

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(lanjutan)

B. Dengan Metode PP-Test

1. Pada Tingkat Level

a) Variabel Permintaan Uang

Null Hypothesis: M1 has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 13 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	7.103641	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b) Variabel Tingkat GDP Riil

Null Hypothesis: GDPRIIL has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 9 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	8.928499	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c) Variabel Tingkat Suku Bunga

Null Hypothesis: SBI has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.664362	0.4214
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(lanjutan)

d) Variabel *Foreign Direct Investment* (FDI)

Null Hypothesis: FDI has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.577757	0.1064
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

e) Variabel Tingkat Inflasi

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.291278	0.0233
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

f) Variabel Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS

Null Hypothesis: ER has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.377023	0.7872
Test critical values:		
1% level	-2.639210	
5% level	-1.951687	
10% level	-1.610579	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(lanjutan)

2. Pada Tingkat Perbedaan Yang Pertama (1st)

a) Variabel Permintaan Uang

Null Hypothesis: D(M1) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.550459	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b) Variabel Tingkat GDP Riil

Null Hypothesis: D(GDPRiil) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.011327	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c) Variabel Tingkat Suku Bunga

Null Hypothesis: D(SBI) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 0 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.389992	0.0185
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

(lanjutan)

d) Variabel *Foreign Direct Investment* (FDI)

Null Hypothesis: D(FDI) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 29 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-16.38862	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

e) Variabel Tingkat Inflasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 30 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-24.01370	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

f) Variabel Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root

Exogenous: None

Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.628194	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Semua variabel belum stasioner pada tingkat level tapi sudah stasioner pada pembedaan yang pertama,^{1st}.

Lampiran 2. Hasil Uji Kointegrasi

A. Uji Kointegrasi Prosedur Johansen

Date: 07/19/09 Time: 20:22
 Sample (adjusted): 2000Q3 2008Q1
 Included observations: 31 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: M1 GDPRIIL SBI FDI ER INFLASI
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.203988	118.7608	95.75366	0.0005
At most 1	0.642427	68.24387	69.81889	0.0663
At most 2	0.409446	36.36302	47.85613	0.3783
At most 3	0.329636	20.03553	29.79707	0.4205
At most 4	0.184842	7.637569	15.49471	0.5049
At most 5	0.041130	1.301989	3.841466	0.2538

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

B. Uji Kointegrasi Prosedur Engle-Granger

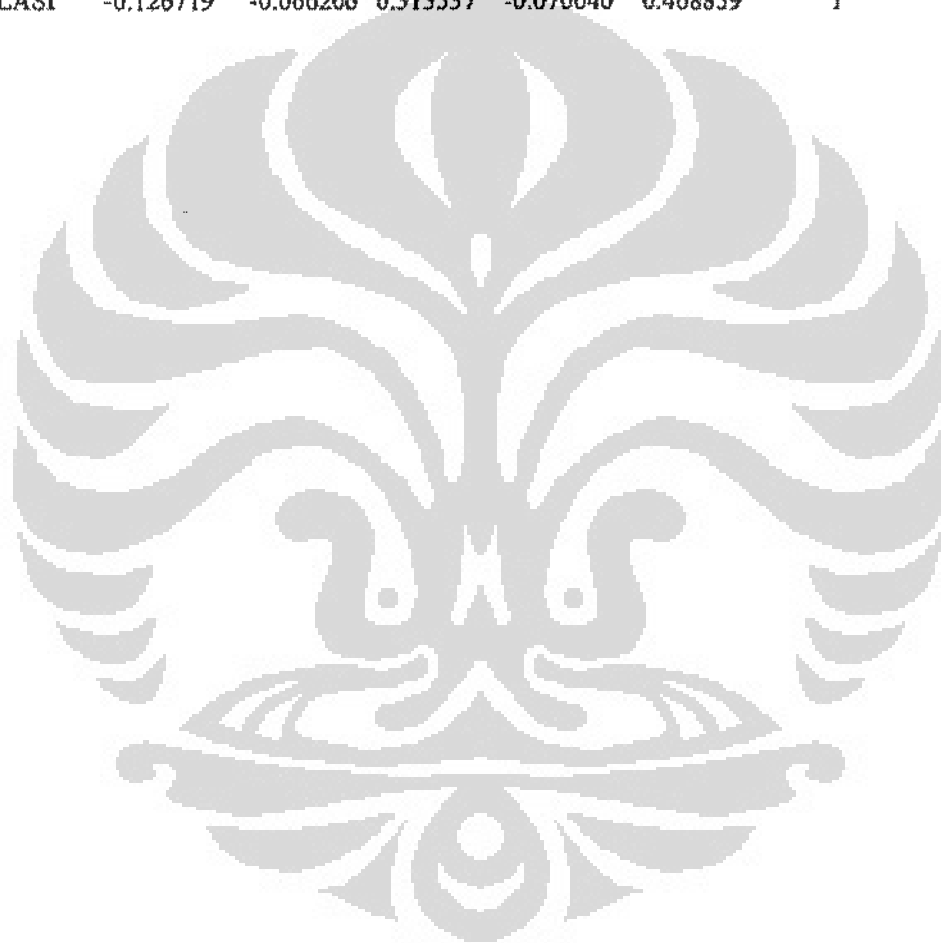
Null Hypothesis: ECT has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 8 (Automatic based on SIC, MAXLAG=8)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.439971	0.0171
Test critical values:		
1% level	-2.664853	
5% level	-1.955681	
10% level	-1.608793	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Lampiran 3. Hasil Uji Multikolinearitas

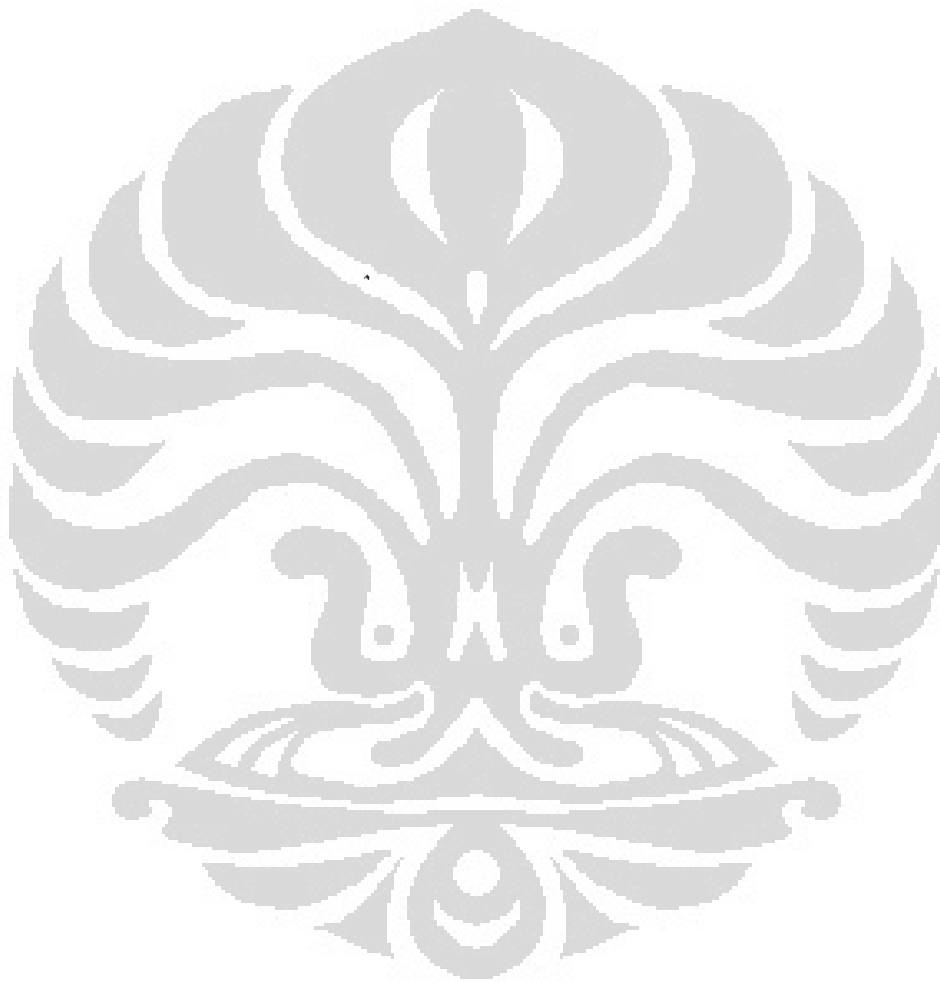
	UANG	GDPRIL	SBI	FDI	ER	INFLASI
UANG	1	0.888830	-0.564464	0.516475	0.076558	-0.126719
GDPRIL	0.888830	1	-0.606084	0.458834	0.048592	-0.066206
SBI	-0.564464	-0.606084	1	-0.198961	0.486113	0.313537
FDI	0.516475	0.458834	-0.198961	1	0.037213	-0.070040
ER	0.076558	0.048592	0.486113	0.037213	1	0.408859
INFLASI	-0.126719	-0.066206	0.313537	-0.070040	0.408859	1



Lampiran 4. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

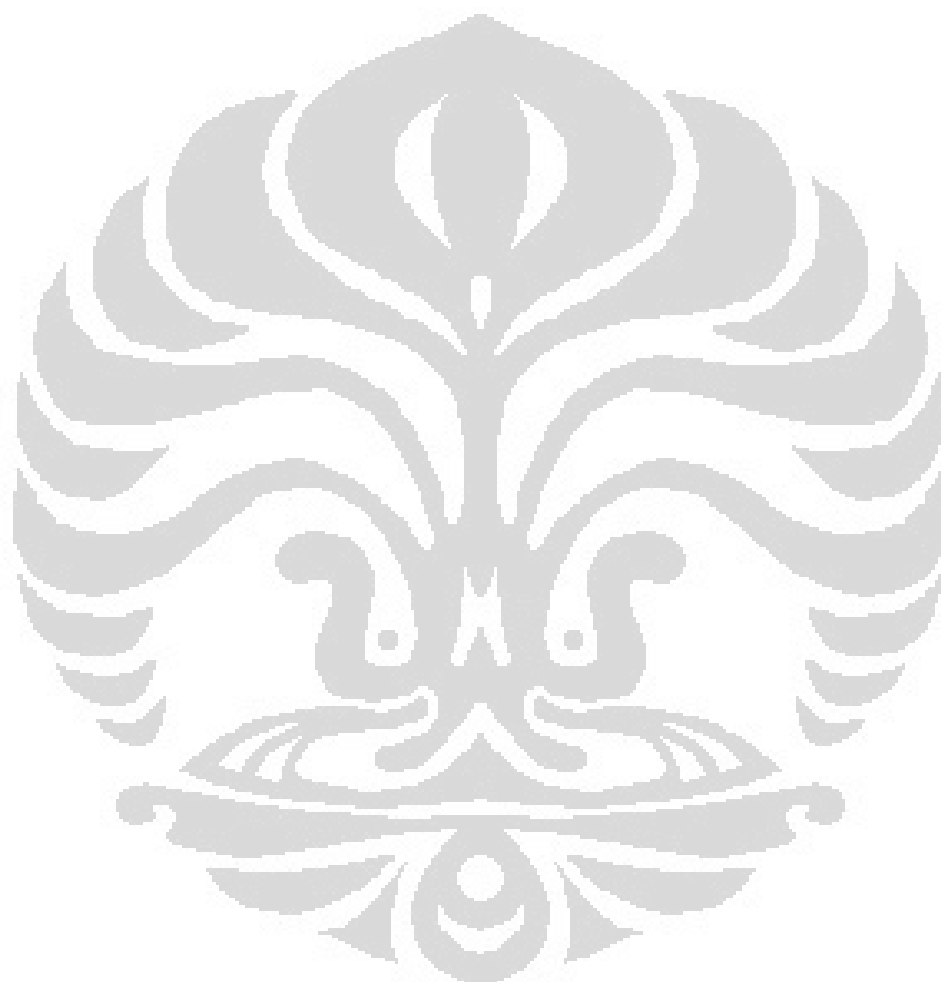
F-statistic	1.525960	Prob. F(6,20)	0.220648
Obs*R-squared	10.04893	Prob. Chi-Square(6)	0.122606



Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.127336	Prob. F(10,21)	0.388510
Obs*R-squared	11.17787	Prob. Chi-Square(10)	0.343829



Lampiran 6. Hasil Regresi Model Permintaan Uang Jangka Panjang

Dependent Variable: LOG(M1)

Method: Least Squares

Date: 07/18/09 Time: 22:37

Sample: 2000Q1 2008Q1

Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-19.18084	2.066647	-9.281140	0.0000
LOG(GDPRIL)	2.281950	0.151147	15.09753	0.0000
SBI	-0.003355	0.006595	-0.508735	0.6151
LOG(FDI)	0.041477	0.020813	1.992805	0.0566
LOG(ER)	0.213114	0.235838	0.903642	0.3742
INFLASI	0.001220	0.008079	0.151030	0.8811
R-squared	0.964636	Mean dependent var	12.32960	
Adjusted R-squared	0.958087	S.D. dependent var	0.351194	
S.E. of regression	0.071898	Akaike info criterion	-2.264159	
Sum squared resid	0.139573	Schwarz criterion	-1.992067	
Log likelihood	43.35863	F-statistic	147.2986	
Durbin-Watson stat	2.386176	Prob(F-statistic)	0.000000	

Lampiran 7. Hasil Regresi Model Permintaan Uang Jangka Pendek

Dependent Variable: D(LOG(M1))
 Method: Least Squares
 Date: 07/19/09 Time: 20:54
 Sample (adjusted): 2000Q2 2008Q1
 Included observations: 32 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.033793	0.007745	4.362978	0.0002
D(LOG(GDPRIIL))	-0.040122	0.284625	-0.140966	0.8890
D(SBI)	-0.016033	0.006728	-2.383204	0.0251
D(LOG(FDI))	0.008224	0.007657	1.074070	0.2930
D(LOG(ER))	0.259716	0.120208	2.160551	0.0405
D(INFLASI)	-0.001969	0.002893	-0.680513	0.5024
ECT3(-1)	-0.795889	0.112073	-7.101505	0.0000
R-squared	0.744831	Mean dependent var	0.037939	
Adjusted R-squared	0.683591	S.D. dependent var	0.062746	
S.E. of regression	0.035296	Akaike info criterion	-3.659445	
Sum squared resid	0.031145	Schwarz criterion	-3.338816	
Log likelihood	65.55113	F-statistic	12.16239	
Durbin-Watson stat	1.228073	Prob(F-statistic)	0.000002	