

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

Pada bab ini, Penulis akan mendeskripsikan berbagai sumber Pendekatan Teoritis yang akan Penulis gunakan dalam melakukan proses pengidentifikasian dan analisis deskriptif ilmiah – untuk menjawab perumusan masalah pada Proposal Skripsi ini. Pendekatan Teoritis dan kerangka konseptual berpikir tersebut, antara lain:

II.1 Teori Irving Fisher (Classical Quantity Theory Of Money) ¹

Teori yang dikemukakan oleh Irving Fisher membahas tentang Jumlah Uang Beredar dan Permintaan Uang, serta interaksi antar keduanya – dengan fokus pada hubungan Jumlah Uang beredar (*Money Supply / M*) dan Nilai uang (Tingkat Harga / *P*). Teori ini juga menekankan *Velocity Of Circulation Money (V_t)*, dimana besarnya nilai variabel ini ditentukan oleh kelembagaan dalam masyarakat – yang mempengaruhi perilaku dalam transaksi (Volume Transaksi / *T*). Dalam bentuk persamaan Identitas (*Valid by Definition*), fungsi Money Demand dapat dijabarkan dalam rumus sebagai berikut:

$$M \cdot V_t = P \cdot T$$

dimana; M : *Stock Of Money*
P : *Price Index / Tingkat Harga Secara Umum (I H K)*
T : *Volume Perdagangan / Transaksi, dalam periode tertentu*
V_t : *Velocity Circulation Of Money / Perputaran Uang Beredar*

¹ Anwar Nasution, 2007, “Bahan Kuliah Ekonomi Moneter Lanjutan: Pertemuan 1”.

Berdasarkan Pendekatan tersebut, maka Kita dapat mengidentifikasi Fungsi Persamaan Money Demand – yang digunakan oleh Irving Fisher:

Velocity Of Money (V_t) pada level Short Run adalah konstan. Karena ditentukan oleh karakteristik Kelembagaan Perbankan pada masa itu. Sistem Kelembagaan Perbankan mencerminkan “Tingkat Monetisasi” dari Sektor-sektor Ekonomi, Kredit Perdagangan, Perbaikan Komunikasi dan Sistem Jaringan Perbankan. Proses transaksi yang berlaku di masyarakat inilah yang pada akhirnya mempengaruhi besaran nominal V_t . Sistem kelembagaan dan perubahan teknologi yang dimaksud dapat mempengaruhi *Velocity Of Money* dengan proses yang memerlukan waktu secara lambat, sehingga terjadi perubahan secara gradual dalam *Long Run Money Demand*. Sedangkan pada level *Short Runnya*, kebutuhan akan uang relatif terhadap volume transaksi dapat dianggap konstan. Demikian juga dengan volume transaksi relative terhadap output masyarakat juga diasumsikan memiliki proporsi yang konstan dalam jangka pendek tersebut.

Sehingga;

$$M^d = 1 / V_t (P \cdot T)$$

Dimana persamaan tersebut juga memiliki asumsi-asumsi:

- M^d merupakan suatu Proporsi tertentu dari $1 / V_t$ terhadap nilai transaksi perdagangan di pasar barang ($P_d \cdot T$).
- Tingkat Bunga diasumsikan belum memiliki dampak atau pengaruh yang signifikan terhadap Money Demand (M^d).
- Real Output – yang tercermin dari Real Income (Y) selalu berada pada posisi Full Employment (Y^*).

- d. Money Demand (M^d) memiliki hubungan yang positif dengan Tingkat Harga umum (I H K).
- e. Dalam Jangka pendek (Short Run), *Real Output* akan Konstan.

II.2 Alfred Marshall -- Pigou (Cambridge Equilibrium Model) -- Neo-Classical

Seperti Teori Uang – Klasik, maka Teori ini lebih menyempurnakan Teori Irving Fisher, dengan memasukkan Variabel GDP Riil dalam Modelling. Teori ini juga bermazhab pada teori klasik lainnya, yang menekankan fungsi uang sebagai Medium Of Exchange (Alat Tukar). Maka dari itu Money Demand masyarakat dapat diindikasikan dari kebutuhan mereka akan alat pembayaran yang sangat likuid untuk tujuan transaksi. Pendekatan Cambridge ini juga menekankan beberapa indikator yang berhubungan erat dengan insentif yang akan didapatkan oleh para agen ekonomi untuk memegang uang, serta perilaku pengambilan keputusan – melalui Cost Benefit Analysis masing-masing individu dalam menentukan permintaan uang dengan volume transaksi yang dianggarkan. Berikut ini adalah bentuk Persamaan identitas Money Demand dengan pendekatan Cambridge Model sebagai berikut:

$$M^d = k \cdot P \cdot y$$

$$\bullet k = k(i)$$

dimana;

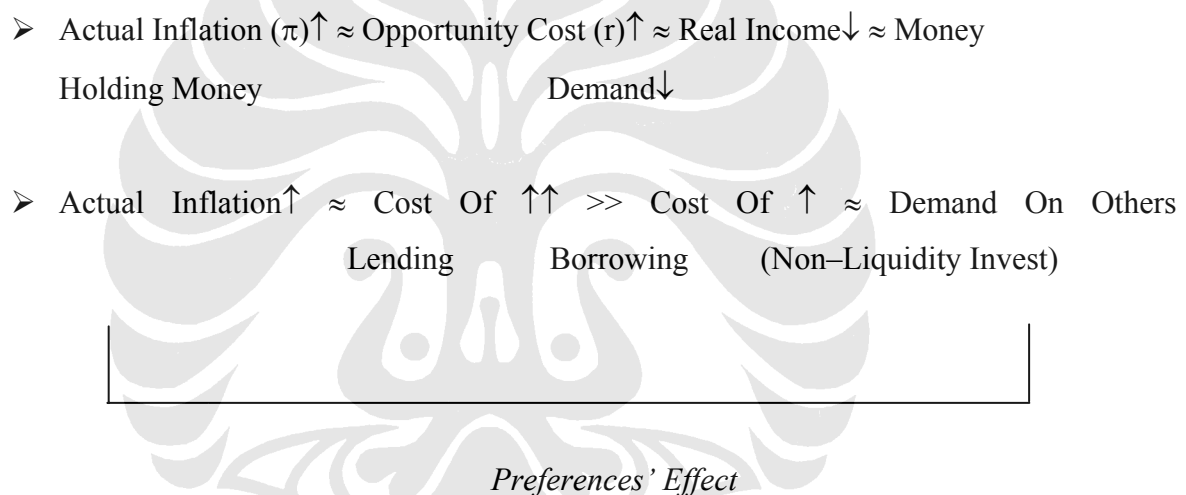
k : Unsur Preferensi Masyarakat dalam Holding Money.

$P \cdot y$: Real Income / Pendapatan Riil / Real GDP

Y : Nominal Income / Pendapatan Nominal / Nominal GDP.

Persamaan Cambridge mengindikasikan bahwa Money Demand memiliki sifat yang proporsional terhadap Nominal Income. Jika k ditulis sebagai $1/V$, dimana k dan V dianggap konstan – maka persamaan Cambridge dan fungsi permintaan uang klasik akan terlihat identik. Variabel-variabel yang ada dalam fungsi Money Demand tersebut diasumsikan konstan hanya dalam Short Run. Selain itu, permintaan uang dalam model teori Cambridge ini tidak hanya ditentukan dari besarnya volume transaksi dan faktor-faktor kelembagaan saja, namun juga memasukan pengaruh unsur tingkat bunga dan ekspektasi masyarakat terhadap kondisi perekonomian di masa yang akan datang.

Ilustrasi :



Penjelasan:

Berdasarkan penganut aliran Neoklasik lainnya yaitu Pigou -- telah mengidentifikasi Motivasi seseorang atau unit ekonomi tertentu dalam Holding Money Demand, yaitu:

- *Medium Of Exchange*, dengan besaran pengaruh yang Proporsional terhadap beberapa faktor berikut,
 - Level Of Planed –Transaction
 - Planning Spending Volume Transaksi $\uparrow \approx M^d \uparrow$
 - Planned Nominal Income

- *Store Of Wealth*
 - Tergantung dari seberapa besar pengaruh Total Wealth – secara Proporsional terhadap keputusan Holding Money.

- Total Wealth↑ ≈ Consumption↑ ≈ Total Spending↑ ≈ Money Demand ↑

(Asumsi “k” Konstan)

Perlu diperhatikan juga bahwa volume Transaksi dan Total Wealth seseorang juga tergantung pada besarnya Nominal Income yang dimiliki, pada saat Faktor Produksi *Full Equilibrium (Long Run)*.

* **Mathematical Differential-Equation Evidence:**

$$\ln M = \ln k + \ln P + \ln y$$

$$\frac{\partial M}{\partial t} = \frac{\partial k}{\partial t} + \frac{\partial P}{\partial t} + \frac{\partial y}{\partial t} \rightarrow \text{Fungsi Continuous}$$

$$M \quad k \quad P \quad y$$

$$\Delta M / M = \Delta k / k + \Delta P / P + \Delta y / y \rightarrow \text{Fungsi Diskrit}$$

dimana;

$\Delta M / M$: Tingkat Laju Perubahan Jumlah Uang Beredar

$\Delta P / P$: Tingkat Laju Inflasi

$\Delta y / y$: Tingkat laju pertumbuhan Ekonomi

Karena kondisi *Full Employment*, maka Faktor Produksi tidak dapat dimaksimalakan lagi. Sehingga Output Nasional akan maksimal pada level tertentu dan cenderung Konstan.

$$\Delta k / k = 0 \text{ dan } \Delta y / y = 0$$

Maka,

$$\Delta M / M = \Delta P / P$$

Artinya adalah Pada kondisi *Full Equilibrium* Tingkat Laju Perubahan Uang Beredar hanya dipengaruhi oleh Laju Perubahan Tingkat inflasi – dengan hubungan yang Positif (Proporsional). Jika Laju Inflasi \uparrow sebesar 1 %, maka akan diikuti dengan peningkatan Volume Jumlah Uang Beredar \uparrow sebesar 1 %.

Perbedaan Model *Classical Money Demand -- Cambridge* dengan Teori Klasik Irving Fisher adalah sebagai berikut:

- a. Meskipun Money Demand dipengaruhi secara Proporsional (hubungan Positif) oleh *Real Income / GDP Riil*, tetapi masih ada kemungkinan juga dipengaruhi oleh Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*) dan unsur tidak langsung dari *Expected Rate Of Return* dari memegang Aset lainnya.
- b. “ k ” masih berperilaku fluktuatif pada level Short Run dalam mempengaruhi Money Demand. Sehingga pada level ini, Nilai uang berfluktuatif.

Menurut para ekonom dari aliran klasik, menyatakan bahwa V adalah konstan atau stabil, dan independen terhadap tingkat suku bunga. Sedangkan Cambridge menyatakan bahwa V tidak stabil dan juga dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Akibatnya keputusan

individu dalam menggunakan uang sebagai alat untuk menimbun kekayaan tergantung pada Opportunity Cost Of Holding Money (tercermin dari Tingkat suku bunga) – dan ekspektasi Tingkat Pengembalian dari aset-aset lain (Expected Return) yang juga berfungsi sebagai alat penimbun kekayaan, sehingga nilai k dapat diperhatikan berfluktuasi pada level Short Run tersebut.

II.3. Teori Keynes (Liquidity Of Preferences)²

Keynes mengembangkan suatu Teori Permintaan Uang yang menekankan pada pentingnya peranan Tingkat Suku Bunga dalam suatu Keputusan untuk holding Money Demand. Dalam bukunya yang berjudul *The General Theory Of Employment, Interest, and Money* pada tahun 1936, Keynes mengemukakan suatu hal yang berbeda dengan teori-teori klasik yaitu fungsi uang yang tidak hanya sebagai Medium Of Exchange, tetapi juga Store Of Value. Teori inilah yang kemudian berkembang dengan sebutan Liquidity Of Preference. Berikut ini adalah Model Money Demand dari Keynes:

$$M^d / P = [k \cdot y + \phi (\bar{R} \cdot W)]$$

dimana;

M^d / P : *Total Real Money Demand*

$k \cdot y$: - Motif dari Money Demand untuk transaksi dan berjaga-jaga

- Proporsi “ k “ dari “ Y / P ”

² Peter Businger, 2001, *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies, and Instruments*, New York: Oxford University Press.

$\phi (R, W)$: - Motif dari Money Demand untuk Spekulasi

- Fungsi dari Tingkat Suku Bunga (R) dan *Real Asset* (W)

Pendekatan Teori Uang – Liquidity Of Preferences dari Keynes mengatakan bahwa ada tiga motif dari Seseorang untuk Holding Money, yaitu *Transaction Motive* / Motif Penggunaan Transaksi, *Precautionary Motive* / Motif berjaga –jaga, dan *Speculative Motive*/ Motif Spekulasi. Berikut ini adalah penjelasan detail tentang ketiga motif tersebut.

a. Motif transaksi (*Transaction Motive*)

Berdasarkan aliran teori klasik, motif transaksi inilah yang mendasari tingkat permintaan uang dari seseorang atau unit ekonomi tertentu, berdasarkan volume transaksi dan juga tingkat pendapatan nasional. Real Income seorang individu atau unit ekonomi tertentu akan mempengaruhi tingkat konsumsinya. Ketika Real Income meningkat, maka konsumsinya juga akan meningkat secara proporsional sesuai dengan besarnya Marginal Propensity to Consume (MPC). Akibatnya, jumlah uang yang diperlukan untuk melakukan transaksi juga akan mengalami peningkatan. Hal ini juga sejalan dengan konsekuensi matematis dari persamaan permintaan uang yang merupakan fungsi positif dari Real Income (Y), dan bukannya Nominal Income (P.Y).

b. Motif Berjaga-jaga (*Precautionary Motive*)

Motif lainnya yang mendasari permintaan akan uang adalah keterdesakan untuk mengatasi transaksi yang tidak terencanakan atau diespektasi sebelumnya. Besarnya level permintaan uang untuk tujuan berjaga-jaga dapat dipengaruhi juga dengan tingkat pendapatan nasional. Konsekuensi logisnya adalah semakin meningkatnya volume transaksi dan tingkat pendapatan nasional, berarti semakin besar juga tingkat konsumsi

seseorang atau unit ekonomi tertentu apada periode tersebut. Sehingga jumlah uang yang diminta untuk memenuhi kondisi tersebut juga akan meningkat.

c. Motif Spekulasi (*Speculative Motive*)

Salah satu alasan yang mendasari Keynes untuk mendeskripsikan motif ini ke dalam fungsi Money Demand-nya adalah berkaitan erat dengan fungsi uang sebagai alat penyimpan kekayaan (*Store Of Wealth*). Selain Uang tunai, berbagai bentuk obligasi dan surat-surat berharga lainnya juga dapat digunakan sebagai kategorial alat penyimpan kekayaan. Hal tersebut mencerminkan bhwa semakin tingginya tingkat kekayaan atau kesejahteraan (*wealth*) seseorang atau unit ekonomi tertentu, maka akan semakin besar pula volume permintaan jumlah uang maupun terhadap Permintaan berbagai jenis obligasi.

Kalau Kita telaah lebih jauh, uang tunai (*Cash Money Holding*) tidak dapat memberikan Return apapun kepada para pemegangnya. Sedangkan, Obliogasi atau surat berharga yang lainnya – sebagi bentuk yang berbeda dari aset selain uang, justru mempunyai Return yang cukup menarik. Ada dua komponen dalam Expected Return Obligasi yaitu Pembayaran Bunga (*Interest Return*) dan Expected Rate Of Capital Gains. Keynes juga membahas secara khusus tentang pemilihan aset obligasi – sebagai aset alternative selain uang tunai, yang dapat memberikan sejumlah Income terentu dalam suatu periode masa investasi selam waktu yang tidak terbatas (*Perpetuity*).

Sebagai bentuk implementasi teori tersebut, Kita dapat melihatnya dalam peresamaan di bawah ini:

$$K = R \cdot P$$

dimana;

K = Pendapatan Per Tahun (*Return From Holding Bonds*)

R = Tingkat Bunga

$P =$ Harga Pasar dari obligasi “Perpetuity”

Persamaan tersebut dapat pula di terjemahkan dalam bentuk:

$$P = K / R$$

Menurut persamaan tersebut penurunan Interest Rate akan mengakibatkan kenaikan harga obligasi – dengan asumsi “K” konstan dan sebaliknya jika Interest Rate mengalami kenaikan, maka harga obligasi akan menurun. Beliau juga Secara Tegas mengatakan bahwa Tingkat Suku Bunga (R) berpengaruh negatif terhadap Money Demand (Md). Oleh karena itu, Keynes juga mendukung Persamaan

$$M^d / P = f (Y, R)$$

Berikut ini disajikan beberapa perbedaan antara Teori Uang -- Model Klasik dengan Keynesian, yaitu:

Model Keynes

- a. Pasar Uang (Md dan Ms) sangat menentukan Terciptanya suku Bunga (R)
- b. Nilai uang / Tingkat Harga, tidak ditentukan dari Mekanisme Equilibrium Pasar Uang -- Md = Ms. Tetapi ditentukan dari proses Resultante Md dan Ms secara Agregat.
- c. *Velocity Of Money* tidak konstan, karena akan mengikuti trend pergerakan Tingkat Suku Bunga.
- d. Fluktuasi Tingkat Suku Bunga dapat diprediksi dari Bussines Cyclical. Siklus Ekspansi Bisnis / *Pick Condition*: $R \uparrow \approx V_t \uparrow$

(Vice Versa).

Model Klasik

- a. Pasar Uang (M_d dan M_s) sangat menentukan Nilai Uang (P).
- b. “ P “ bernilai konstan untuk Tingkat output di bawah Full employment dan akan berubah secara proporsional dengan Money Supply – pada tingkat Full employment.

II.4. Model Boumol - Tobin (*Inventory Model*)³

Teori ini mengatakan bahwa Money demand untuk keperluan transaksi adalah sensitif terhadap Tingkat bunga . Sehingga Money demand akan mempengaruhi *Stock Of Money* – dengan mempertimbangkan Jumlah dan Pola waktu agar *Cost Of holding Money* menjadi minimal. Hipotesis *Inventory Model*, yaitu “Seseorang menerima pendapatan tertentu setiap periode dan selalu akan membelanjakannya sejumlah tertentu pula setiap hari – dengan suatu sumber pembiayaan, baik dalam bentuk tunai maupun pembelian Obligasi”. Uang tunai dianggap tidak memberikan penghasilan langsung kepada para Holders-nya, tetapi lebih dikondisikan sebagai alat untuk transaksi. Berbagai jenis Obligasi dan surat berharga menghasilkan tingkat suku bunga tertentu, namun bila akan digunakan untuk transaksi harus ditukar ke dalam bentuk uang tunai. Dengan pendapatan riil senilai T , tingkat suku bunga per periode R , dan nilai riil obligasi yang terdenominasi dalam bentuk uang tunai K , maka Real Cost pada saat saat menjual obligasi untuk mendapatkan uang adalah sebesar b (Brokerage Fee).

Perlu diketahui bahwa ada dua jenis biaya yang ditanggung oleh pemilik pendapatan atas sejumlah pengelolaan atau pemegangan suatu aset. Pertama adalah Brokerage Fee setiap kali menjual obligasi, yaitu total seluruh biaya penjualan obligasi

³ W.J Boumol, November 2005, “The Transaction Demand For Cash : An Inventory Theoretical Approach,” *Quarterly Jurnal Of Economics*.

selama periode penghasilannya. Kedua adalah Opportunity Cost dari Holding Money yang merupakan rata-rata pemegangan uang tunai selama periode tertentu dikali dengan tingkat bunga setiap periode. Berikut ini adalah Implikasi logis dari hipotesis tersebut:

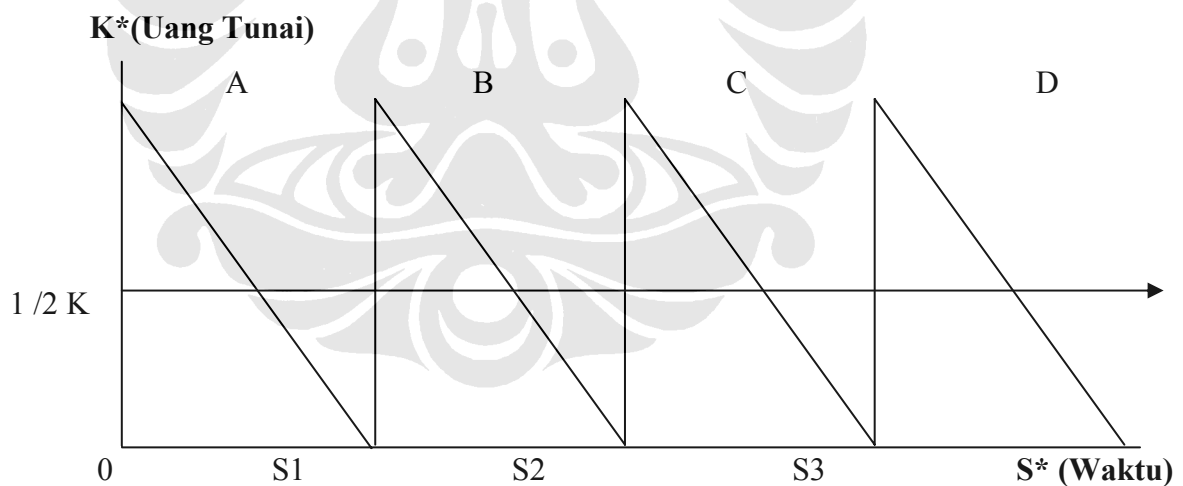
$$C = b \cdot T / K + R / 2 \cdot K / 2$$

dimana;

$b \cdot T / K$: *Brokerage Fee* (Seluruh biaya untuk menjual obligasi selama periode penghasilan, “K” merupakan jumlah Stock awal dari uang tunai -Transaksi

T / K : Frekuensi dalam satu periode penghasilan untuk menjual obligasi.

$R \cdot T / K$: *Opportunity Cost* dari Rata-rata Holding Money untuk setiap periode, dikali dengan Tingkat Bunga.



II.5 Milton Friedmann ⁴

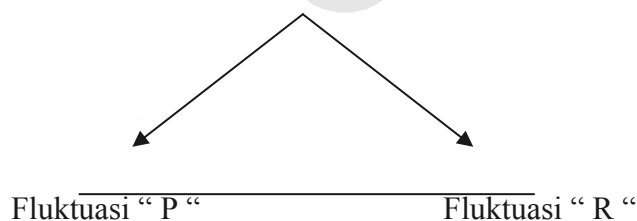
Senada dengan teori Keynes, Milton Friedman ada beberapa alasan atau motif dari seseorang atau unit ekonomi tertentu dalam memegang uang tunai. Menurut beliau uang adalah salah satu bentuk kekayaan – yang tertuang dalam wujud aset. Untuj itu, Beliau juga mengaplikasikan teori tentang permintaan aset dan konsep Permanent Income untuk membuat Money Demand sebagai fungsi dari kekayaan (Wealth) dan tingkat Relative Return On Other Asset . Secara Laterlecht Beliau juga mengatakan bahwa:

“Holding Money (Money demand) membawa keuntungan seperti aset lainnya. Sedangkan kendala memegang suatu aset adalah Tingkat kekayaan; dan Opportunity Cost dari Holding Money adalah Tingkat Return dari Holding The Others Asset.”

Perbedaan Teori Uang dari Milton Friedmann dengan Teori Neo-Klasik Marshall-Pigou adalah sebagai berikut:

- a. Dari Sisi Spesifikasi Tingkat kekayaan, yaitu Kapasitas Produktif dari manusia dimana; Human Wealth juga turut menentukan dengan mengandaikan adanya kontrak penyerahan sejumlah aliran jasa dan imbalan pendapatan dari uang.
- b. *Opportunity Cost* dari Holding money adalah Pendapatan, relatif apabila Holding Obligasi, Ekuitas, dan *Human Wealth*.

apabila; $\text{Return} \uparrow \approx \text{Money Demand} \downarrow$
Other Asset



⁴ Milton Friedmann, Agustus 1959, "The Demand For Money: Some Theoretical and Empirical Result," The Journal Of Political Economy, Vol, 67.

Berikut ini Model Permintaan tentang permintaan Uang menurut Milton Friedeman:

$$M_d = f \left(W, r - \frac{i}{r} \frac{dr}{dt}, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, h \right) P$$

dimana ;

M_d = Permintaan akan uang

W = Wealth

r = Tingkat Suku Bunga

h = Rasio antara Human Capital wealth atau Non Human capital Wealth

P = Tingkat harga

Berikut ini disajikan semua derivatif yang menunjukkan ekspektasi tingkat perubahan secara Continuos:

$$\frac{\partial M_d}{\partial [r - (1/r)(dr/dt)]} < 0$$

Pertidaksamaan diatas memperlihatkan tingkat permintaan uang berbanding terbalik terhadap tingkat Return On Other Assets.

$$\frac{\partial M_d}{\partial [(1/P)(dP/dt)]} < 0$$

Pertidaksamaan ini menunjukkan tingkat permintaan uang berbanding terbalik dengan tingkat perubahan -- harga secara umum.

$$\frac{\partial M_d}{\partial P} = f \left(W, r - \frac{i}{r} \frac{dr}{dt}, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, h \right)$$

Bentuk Pertidaksamaan tersebut menunjukkan tingkat permintaan uang berbanding lurus dengan tingkat -- harga absolut secara umum.

Kalau Kita telusuri lebih lanjut, maka teori Permintaan uang versi Milton Friedman mengidentifikasi variabel – variabel tertentu yang merupakan faktor penting dalam mempengaruhi permintaan uang dan juga menspesifikasikan korelasi antara variabel independen dengan variabel dependen tingkat permintaan uang.

II.6 Model Mundell – Fleming: Peningkatan Jumlah Penawaran Uang Riil Beredar

II.6.1 Short Term Shock di Pasar Uang (Asumsi: Sticky Price)

Apabila terjadi suatu Shock dalam di Pasar Uang pada saat $t=0$, dan karena bank Sentral meningkatkan jumlah permintaan uang riil M_s / P , maka akan terjadi disequilibrium

$$\uparrow \left(\frac{\uparrow M^s}{P_0} \right) > L(r_0, Y_0)$$

Untuk mengatasi ketidakseimbangan tersebut, dibutuhkan kondisi dimana permintaan Riil akan uang juga harus berubah. Selaras dengan hal tersebut, Kita perlu melihat interaksi yang terjadi di Pasar kredit (Loanable Market). Peningkatan jumlah Uang beredar akan menurunkan Tingkat Real Interest Rate, yang berujung pada peningkatan investasi Nasional, dan juga peningkatan Output Nasional (Y). Konsekuensi dari pengaruh kedua variable tersebut akan mendorong peningkatan jumlah permintaan riil uang beredar.

$$\left(\frac{M_1^s}{P_0} \right) > \uparrow L(\downarrow r_0, \uparrow Y_0)$$

Selanjutnya dari Kondisi tersebut, akan tercipta keseimbangan baru – dimana Tingkat Pertumbuhan ekonomi akan mengalami peningkatan, demikian juga dengan Jumlah Permintaan Uang beredar yang digunakan dalam segala aktivitas ekonomi suatu negara. Sebagai penyeimbangannya, terjadi pula peningkatan jumlah uang beredar dan hal sebaliknya terlihat pada Tingkat Suku Bunga yang mengalami penurunan.

$$\left(\frac{M_1^s}{P_0} \right) > L(r_0, Y_0)$$

II.6.2 Long Term Shock di Pasar Uang (Asumsi: Rigidity Price)

Kalau Kita berbicara pada tatanan Long Term, saat harga diasumsikan tidak kaku / Rigid, maka sama halnya dengan analisis yang dilakukan dalam jangka pendek, yaitu untuk mengembalikan keseimbangan Short Term akibat Shocks yang terjadi ketika Harga menyesuaikan dengan jumlah uang beredar di pasar uang, maka jumlah permintaan uang riil juga harus berubah.

$$\downarrow \left(\frac{M_1^s}{\uparrow P_0} \right) > \uparrow L(r_0, Y_0)$$

Selanjutnya sinergisitas efek perubahan antar variabel di fungsi Money Demand tersebut, harus diselaraskan dengan interaksi yang terjadi di pasar kredit (Loanable Market). Ketika terjadi penurunan jumlah uang beredar, maka akan diikuti dengan peningkatan tingkat suku bunga. Konsekuensi lebih lanjut dari itu semua adalah penurunan investasi masyarakat, berkurangnya Tingkat Output Nasional (Y), dan dampak lebih advanced dari berbagai hal tersebut, yaitu menurunnya jumlah permintaan riil uang oleh masyarakat.

$$\left(\frac{M_0^s}{P_0} \right) < L(r_0, Y_0)$$

Kondisi Long Term, titik keseimbangan output nasional nasional merupakan refleksi dari Output Potensial dalam perekonomian suatu negara. Sehingga apabila Kita tarik benang merahnya, maka Apabilas terjadi suatu Suatu shock di pasar uang – dalam jangka panjang perekonomian akan kembali pada kondisi keseimbangan yang awal.

II.7. Penelitian : Jumlah Permintaan Uang Beredar Artian Luas / M2 (Yash

P. Mehra: 1997)

Menurut hasil studi penelitian Mehra (1997), Sekitar tahun 1990-an di Amerika Serikat terjadi suatu fenomena Ekonomi-Moneter yang disebut dengan istilah *Missing M2*. Fenomena tersebut diidentifikasi sebagai jumlah permintaan uang riil (M2) yang dimiliki masyarakat – berdasarkan hasil forecasting dan regresi – tidak sesuai dengan yang beredar secara nyata di Pasar Uang. Hal ini dibuktikan dari lebih rendahnya tingkat uang beredar riil (M2) dibandingkan dengan hasil forecasting / regresinya.

Penelitian ini menggunakan Proxy Tingkat Suku Bunga Jangka Panjang terhadap Permintaan uang beredar artian luas (M2). Karena seharusnya variable tersebut – menurut Forecasting – mampu untuk menjelaskan aset finansial yang dilakukan oleh masyarakat dari bentuk Deposito perbankan menjadi aset finansial jangka panjang. Namun terdapat kritikan dari beberapa ahli moneter bahwa Suku Bunga jangka panjang pada Obligasi memang dapat dipertimbangkan sebagai salah satu faktor yang memengaruhi Jumlah M2 yang diminta masyarakat, namun tidaklah begitu signifikan untuk menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang sistematis dan cukup kuat.

Model Penelitian permintaan uang beredar yang dibuktikan oleh Mehra terdiri dari dua model, yaitu Model permintaan uang jangka panjang dan jangka pendek. Model permintaan uang jangka panjang yang diforecast dengan menggunakan metode *Error Correction Model Form*. Metode ekonometrika ini memasukkan unsur koreksi terhadap ketidakseimbangan permintaan uang jangka pendek. Variabel yang digunakan sebagai Proxy terhadap M2 dalam model tersebut adalah GDP dan Opportunity Cost (disparitas Tingkat Suku Bunga Jangka Pendek dengan Own Rate Of return On M2). Sedangkan Untuk menganalisis Fungsi Permintaan Uang Jangka Pendek, digunakanlah Metode Ekonometrika Dynamic Error – Correction. Dengan adanya asumsi bahwa variabel GDP

Riil dan Opportunity Cost adalah tidak stasioner pada tingkat level, maka variabel-variabel tersebut terkointegrasi (Engle dan Granger 1987). Adanya mekanisme Error Correction Model menunjukkan bahwa: pada kenyataannya keseimbangan uang riil di pasar uang relative tinggi terhadap Needs / wants masyarakat untuk Holding Money Demand, sehingga karena alasan tersebut masyarakat akan cenderung menurangi Cash Money Holdingnya. Data yang digunakan beliau merupakan data kuartalan dalam periode 1959 kuartal 3 s.d 1996 kuartal 4; jumlah sample 40. Berikut ini Model Permintaan uang yang digunakan oleh Mehra dalam bentuk ECM, dengan dua formula Model Jangka Pendek dan Jangka Panjang:

II.7 1 Mekanisme Stasioneritas Pada *Level Long Run*.

Untuk menganalisis Model Equilibrium Permintaan Uang Jangka Panjang, maka Penulis memilih untuk menggunakan Modelling Money Demand Function – dengan *Tools* / Kerangka Model Persamaan Kointegrasi sebagai berikut:

$$M_t = a_0 + a_1 \cdot y_t - a_2 \cdot (R_t - RM2) + U_t$$

Uang Kartal dan Giral
GDP Riil
Opportunity Cost

dimana;

M_t = Jumlah uang beredar dalam arti luas Jangka Panjang

Y_t = Real GDP Jangka Panjang

R_t = Tingkat Suku Bunga Nominal Jangka Panjang

$RM2$ = Own Rate On M2 atau Pertumbuhan M2

U_t = Random Disturbances Terms

a_t = Konstanta dan koefisien variabel

Terkadang, Motif Transaksi Holding Money (Money Demand) dalam masyarakat, pada kenyataannya merupakan ketidakseimbangan antara Sisi Pembayaran (Expenditure) dan Sisi Penerimaan (Income / revenue). Namun, jumlah uang beredar (Money Supply) mendapat pengaruh yang Proporsional dengan Perubahan Nilai Transaksi – yang tercermin dari Tingkat Harga / Nilai Uang Riil di Pasar barang. Karena $M^s = M^d$, maka Real Money Demand dalam masyarakat (M^d / P) dihitung dari realisasi dari sejumlah nilai barang dan jasa yang dapat dibeli oleh masyarakat – demi memaksimalkan Satisfaction-nya, melalui Sisi Pembayaran / Private Expenditure di Pasar Barang. Sehingga,

$$\frac{\partial (M_d / P)}{\partial t} \approx \frac{\partial y}{\partial t}$$

Motif Transaksi – Konsumsi memegang Uang / Money Demand, memiliki Pengaruh yang Signifikan – positif dengan GDP Riil.

2. Ternyata, pendekatan Model Kointegrasi - Money Demand tersebut menunjukkan kalau Tingkat Suku Bunga S B I -3 Bulan dapat mempengaruhi Ekspektasi masyarakat dalam Holding Money / Money demand – dengan Instrumen perubahan Rate of Return dalam memegang uang dibandingkan dengan Investasi Aset lainnya (Sertifikat Bank Indonesia).

➤ Suku Bunga ↑ ≈ Agregat Money ↓ ≈ Velocity Of ↓ ≈ Real Money ↓
 S B I – 3 Bulan Demand Circulation Money Demand (M1)

sehingga,

$$\frac{\partial (M_d / P)}{\partial t} \approx \frac{\partial R}{\partial t}$$

Motif Transaksi - Investasi memegang Uang / Money Demand,
 memiliki Pengaruh yang Signifikan – Negatif dengan Suku Bunga

II.7.2 Mekanisme Short Run – Money Demand dalam *Persamaan Error Correction Model (ECM)*

Mekanisme ini sangat penting dilakukan untuk melihat ketersediaan informasi (Disperity Information) yang terkandung pada model Short Run yang dinamis. Sehingga kondisi Disequilibrium dari level Short Run dan Long run dapat diidentifikasi --melalui proses *Adjustment* menuju Model Long Run Equilibrium. Dinamika Model Short Run Equilibrium, berbeda dengan Model Long Run.

$$\Delta m_t = b_0 - \sum b_{1s} \Delta m_{t-s} + \sum b_{2s} \Delta Y_{t-s} + \sum b_{3s} \Delta (R - RM)_{t-s} + \lambda U_{t-1} + \varepsilon_t$$

dimana;

m_{t-s} = Jumlah uang beredar dalam arti luas Jangka Pendek

Y_{t-s} = Real GDP Jangka Pendek

R_{t-s} = Tingkat Suku Bunga Nominal Jangka Pendek

Δ = First – difference Operator / Kondisi Perubahan

U_{t-1} = Random Disturbances Terms Pada Periode Sebelumnya

b_{is} = Konstanta dan koefisien variabel

II.7.3 Hasil Persamaan Gabungan Model Short-Run dan Long Run Money Demand

Pendekatan Model Error Correction Model juga menggambarkan proses keseimbangan antara Money demand dan Determinan-determinan yang terkandung dalam persamaan – sehingga dapat menangkap pola perilaku Short Run yang cukup dinamis. Berikut ini Peneulis akan mrlakukan Analisis Persamaan E C M pada Money Demand Function – yang merupakan gabungan antara Model Short run dan Long Run. Sehingga gabungan Model Permintaan Uang Long Run dan Short Run Equilibrium adalah sebagai berikut:

$$\Delta m_t = d_0 - \sum b_{1s} \Delta m_{t-s} + \sum b_{2s} \Delta Y_{t-s} + \sum b_{3s} \Delta(R - RM)_{t-s} + d_1 m_{t-1} + d_2 y_{t-1} - d_3 (R_t - RM_2)_{t-1} + \varepsilon_t$$

dimana;

Interaksi antara Money Demand, Output, dan Tingkat Suku Bunga SSBI-3 Bulan - dalam Jangka Pendek menunjukkan suatu Model Regresi Disequilibrium. Sedangkan, Model Money Demand Long Run merupakan Komponen yang menunjukkan Money Demand pada tingkat Optimal.

Keterangan :

Δm_{t-s} = Perubahan *Real Money Demand* M2

ΔY_{t-s} = Perubahan GDP Riil

$\Delta(R-RM)_{t-s}$ = Perubahan Opportunity Cost

Δ = *First – difference Operator* / Kondisi perubahan

ε_t = Error Terms

d_0 & $b_{1,2}$ = Konstanta dan Koefisien Variabel

* Ilustrasi Persamaan Struktural ECM – Identifikasi Money Demand (M1) :

Dalam Model Money Demand – dengan Pendekatan ECM ini, belum melibatkan adanya pengaruh faktor Variabel Luar negeri yang turut menentukan Variabel Money Demand Dalam Negeri. Kemudian perubahan Tingkat Suku Bunga SSBI (t-1) dan (t-2) diprediksi dapat mempengaruhi Money Demand – Walaupun dengan nilai positif. Sedangkan, Tingkat Suku Bunga SSBI pada periode berjalan yang tertentu, diprediksikan dapat mempengaruhi Money Demand M1 dengan hubungan yang negatif. Berikut ini disajikan bentuk notasi derivatif untuk mendeskripsikan bentuk esensi yang dimaksud di atas:

$$\frac{\partial M_t}{\partial R_{t-1}} > 0 \quad \text{dan} \quad \frac{\partial M_t}{\partial R_{t-2}} > 0 \quad \Rightarrow \quad \begin{array}{l} \text{Contracyclical} \\ \text{Correlated} \end{array}$$

Sedangkan seharusnya ;

$$\frac{\partial M_t}{\partial R_{t-1}} < 0 \quad \text{dan} \quad \frac{\partial M_t}{\partial R_{t-2}} < 0 \quad \Rightarrow \quad \begin{array}{l} \text{Negatively} \\ \text{Correlated} \end{array}$$

Perubahan Tingkat SSBI (t-1) dan (t-2) menunjukkan Perilaku *Contra Cyclical*. Hal ini mengindikasikan adanya *Opportunity Cost Of Holding Money* Lebih Kecil daripada Aset lainnya.

- Opportunity Cost << Opportunity Cost *Contradictive Interest Rate*
(Holding Money) Other Assets *On Monetary Recession.*

Perubahan / Pergerakan Money demand M1 pada *Lag Of Time* periode sebelumnya (t-1), dapat mempengaruhi Money Demand M1 dengan hubungan Negatif. Hal tersebut menunjukkan Perilaku Money Demand masyarakat pada level Short Run yang sangat Dinamis. Kondisi kedinamisan sangat tergantung pada Shocks dalam perekonomian, Ekspektasi, Rate Of Return, Motif *Holding Money* untuk Transaksi, Perubahan Real Income Masyarakat, Asymmetric Information, dan Faktor – faktor Sosial Ekonomi yang dominan.

Selain itu, Hasil regresi dengan menggunakan Model Permintaan Uang Riil Artian Luas (M2) – untuk menggambarkan pengaruh dari tingkat suku bunga jangka panjang terhadap variabel M2/P – dapat merepresentasikan proses terjadinya fenomena Ekonomi Moneter “ *Missing M2*”. Kemudian terjadinya peristiwa ini berkorelasi erat dengan adanya perubahan permintaan masyarakat terhadap asset finansial jangka panjang seperti Obligasi dan saham-saham Danareksa. Tetapi tingkat Suku Bunga Jangka Panjang tidak mempunyai kekuatan untuk memprediksi secara kuat terhadap Money Demand M2.

II.8. Penelitian: Permintaan Uang Jangka Panjang Negara Amerika Latin (Cesar Carrera: 2004)

Dalam model penelitian ini, Carrera ingin menganalisis variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi *Money Demand* dalam jangka panjang. Beliau menggunakan Metode Ekonometrika *Full Modified Least Square* (FMOLS). Berikut gambaran tentang Model tersebut:

$$\ln M_t / P_t = \alpha + \beta \ln Y_t + \beta r R_t + \mu_t$$

dimana ;

M_t = Money Measurement

- P_t = Tingkat Harga Secara Umum
 Y_t = PDB Riil
 R_t = Tingkat Suku Bunga Nominal Short-Run
 α = Konstanta
 $\beta \ln y$ = Elastisitas Pendapatan
 β_r = Elastisitas dari Tingkat Suku Bunga

* Hasil Penelitian:

- Dengan melihat identifikasi $\Delta \ln [M_t / P_t] \approx I(0)$ atau $\Delta \ln [M_t / P_t] \approx I(1)$, maka terlihat bahwa variabel-variabel dalam Model dinamisasi *Money Demand* tersebut, memiliki Korelasi dalam Level *Short-Run* dan Kointegrasi dalam *Long-Runnya*.
- Permintaan Uang Negara-negara berkembang di Amerika latin dalam Dinamisasi Long Run *Money Demand*, sangat dipengaruhi oleh tingkat pendapatan riil masyarakat dan tingkat suku bunga nominal.
- Dalam dinamisasi *Short-Run*, adanya kelebihan pada penawaran uang pada t-1 akan menyebabkan penurunan jumlah permintaan uang beredar riil – pada tingkat Suku Bunga Nominal dan PDB tertentu.

II.9. *Dissequilibrium* dalam Pasar Kredit (Agung, etc)⁵

Dalam penelitian Saudara Agung dan rekan di Bank Indonesia, Beliau menggambarkan analisis faktor apa saja yang menyebabkan lambannya pertumbuhan kredit perbankan secara nasional Pasca krisis. Dan kalau kita hubungkan ke dalam ruang lingkup kebutuhan *Money Demand*, maka indikator Tingkat Suku Bunga Pinjaman / Kredit dapat dijadikan salah satu *Proxy* dari fungsi *Money Demand* Artian Luas (M2). Kemudian

⁵ Agung dkk., *Credit Crunch in Indonesia in The Aftermath of Crisis: Facts, Cause, and Policy Implication*, Staff Paper: Directory Of Economic Research and Monetary Policy, Bank Indonesia.

dari sisi Makroekonomi, metodologi yang digunakan dalam Model Disequilibrium Kredit tersebut antara lain:

Penawaran Kredit:

$$L^s_t = a_0 + a_1 LCap_t + a_2 r_t + a_3 Y_t + a_4 CA_t + a_5 rSBI + \varepsilon_t$$

Permintaan Kredit:

$$L^d_t = a_0 + a_1 r_t + a_2 Y_t + \varepsilon_t$$

* Hasil Penelitian :

Income memiliki hubungan yang searah dan signifikan terhadap permintaan kredit. Suku Bunga kredit memiliki hubungan yang Positif dengan permintaan Kredit. Suku Bunga tidak menjadi masalah utama bagi masyarakat dan dunia usaha untuk mengajukan permohonan kredit. Kapasitas Kredit dan Suku Bunga memiliki koefisien yang positif dan signifikan terhadap Penawaran Kredit.

II.10. Model Mundell-Fleming : Mobilitas Modal Sempurna Dengan Nilai Kurs Tetap

Dengan asumsi bahwa kenaikan perbedaan suku bunga yang menguntungkan bagi perekonomian dalam negeri akan menarik sejumlah tambahan modal (aliran uang) dari luar negeri. Tetapi apa yang terjadi apabila respon dari arus modal terhadap perbedaan suku bunga itu menjadi sangat besar? Suatu kasus ekstrem yang penting adalah apabila modal (aliran uang) itu bergerak sempurna (*perfectly mobile*). Dalam keadaan mobilitas sempurna, perbedaan suku bunga yang paling kecil pun akan mengundang datangnya modal secara tidak terbatas. Situasi ini timbul jika aktiva domestik dan luar negeri bersifat substitusi sempurna (*perfect substitutes*) – diman para pemegang portfolio sama sekali

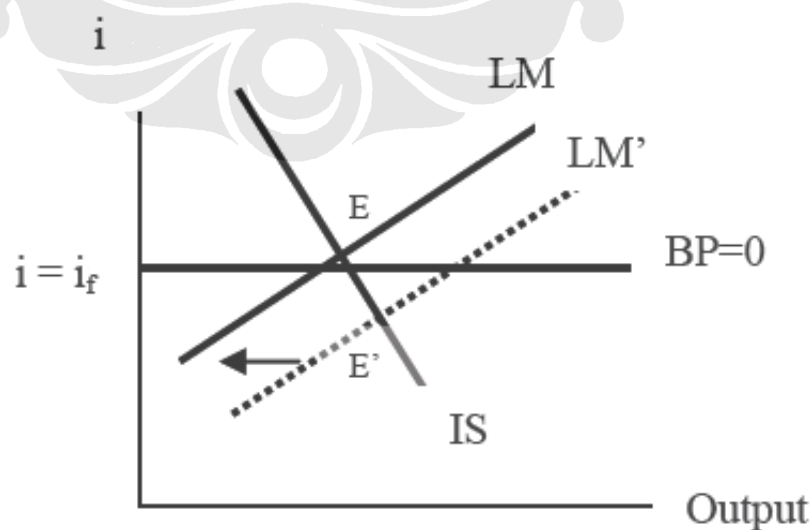
bersikap indifferen terhadap asset yang mereka ambil dan oleh karenanya mereka memilih untuk mengambil asset yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Perbedaan bunga yang sangat kecil pun akan mendorong pergeseran portfolio setiap pemilik modal ke arah pemilikan asset dengan hasil yang paling tinggi.

Dalam situasi mobilitas modal (aliran uang) sempurna, bank sentral tidak dapat mengeluarkan kebijakan moneter secara independen dalam keadaan nilai kurs tetap. Berikut adalah beberapa alasannya. Misalkan suatu negara ingin menaikkan suku bunganya. Kebijakan moneter diketatkan dan akibatnya suku bunga naik. Dengan segera para pemegang portfolio (pemodal) di seluruh dunia melihat adanya suku bunga yang lebih tinggi dan mengalihkan kekayaan mereka kenegara yang suku bunganya tinggi tersebut. Akibatnya modal dalam jumlah yang besar akan mengalir ke negara itu dan neraca pembayaran mengalami surplus yang luar biasa; tekanan yang dihasilkan terhadap apresiasi mata uang negara tersebut akan memaksa bank sentral untuk melakukan campur tangan, membeli mata uang asing dan menjual mata uang domestik sebagai tukarannya. Campur tangan ini berarti bahwa persediaan mata uang dalam negeri meningkat. Sebagai akibatnya, kontraksi moneter yang semula dilakukan tidak berfungsi. Prosesnya akan berakhir apabila suku bunga dalam negeri telah dipaksa turun kembali pada tingkat semula.

Kesimpulannya adalah *dalam keadaan nilai kurs tetap dan mobilitas modal sempurna, suatu negara tidak dapat mengikuti kebijakan moneter secara independen. Suku bunga tidak dapat bergerak diluar garis yang berlaku di pasaran dunia. Setiap usaha untuk menetapkan kebijakan moneter secara independen berakibat pada mengalirnya modal (aliran uang) dari luar negeri dan perlu adanya campur tangan hingga suku bunga kembali pada jalur yang berlaku di pasaran dunia.*

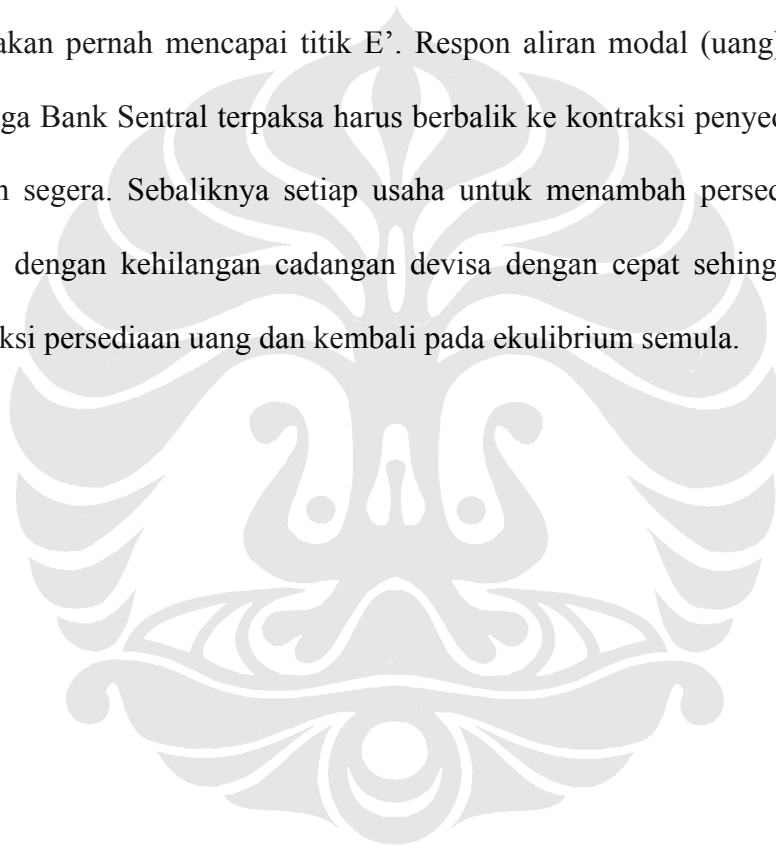
Untuk lebih memahami prosesnya, lebih baik kita melihatnya dalam bentuk model IS-LM pada perekonomian terbuka. Pada gambar diperlihatkan skedul IS-LM demikian juga skedul $BP = 0$, karena adanya mobilitas modal yang sempurna merupakan suatu garis horizontal. Hanya pada tingkat suku bunga yang sama dengan di luar negeri $i = i_f$ kita dapat mempertahankan keseimbangan neraca pembayaran. Setiap kenaikan suku bunga sedikit saja akan berakibat pada masuknya modal (*Capital Inflow*) secara tak terbatas, muncul tekanan untuk melakukan apresiasi, perlunya campur tangan dan kemudian terjadi ekspansi moneter. Sebaliknya, setiap ada kecenderungan menurunnya tingkat suku bunga dibawah tingkat suku bunga yang berlaku di dunia akan berakibat pada keluarnya modal keluar negeri (*Capital Outflow*), tekanan pada nilai tukar yang mengarah kepada depresiasi, perlunya campur tangan dan kontraksi moneter.

Jadi skedul LM tidaklah tetap, tetapi bergerak sebagai reaksi atas perubahan jumlah uang beredar. Setiap kali suku bunga berada diatas i_f bank sentral akan membeli mata uang asing dan menjual mata uang domestik, sehingga terjadi pergeseran ke kanan skedul LM. Sebaliknya, jika suku bunga turun dibawah i_f bank sentral akan menjual mata uang asing dan membeli mata uang domestik dan oleh karenanya skedul LM bergeser ke kiri



Gambar 2.1 Kurva IS, LM, dan Balance Of Payments

Sekarang perhatikan suatu ekspansi moneter yang bermula dari titik E. Skedul LM bergeser turun dan ke kanan, dan kondisi perekonomian berpindah ke titik E'. Tetapi, pada E' terjadi defisit pembayaran yang besar dan karenanya mendorong terjadinya depresiasi nilai tukar. Bank sentral harus melakukan campur tangan, menjual mata uang asing dan membeli mata uang domestik. Sebagai akibatnya, skedul LM kembali bergeser ke atas dan ke kiri. Prosesnya berlanjut hingga ekuilibrium awal pada titik E dapat tercapai kembali. Pada kenyataannya dengan mobilitas modal yang sempurna perekonomian itu tidak akan pernah mencapai titik E'. Respon aliran modal (uang) sangat kuat dan cepat sehingga Bank Sentral terpaksa harus berbalik ke kontraksi penyediaan uang yang semula dengan segera. Sebaliknya setiap usaha untuk menambah persediaan uang akan segera diikuti dengan kehilangan cadangan devisa dengan cepat sehingga memaksa terjadinya kontraksi persediaan uang dan kembali pada ekuilibrium semula.



BAB III

PERKEMBANGAN STABILITAS MONETER DAN KONDISI PASAR

UANG DI INDONESIA⁶

Periode 1990-2005

III.1 Pendahuluan

Dalam pembahasan Bab 3 ini, secara menyeluruh akan di paparkan gambaran mengenai perkembangan pasar uang dan Stabilitas Moneter dalam beberapa periode tertentu. Pembahasan mengenai sejarah perkembangan tersebut akan didikotomikan dalam 3 periode, antara lain: 1990 – 1996 (Pra Krisis), periode 1997 – 1998 (Masa Krisis), dan 199 – 2005 (Pasca Krisis). Sebagai langkah awal, pada Sub bab ini akan dijelaskan tentang Perkembangan Jumlah uang beredar, perkembangan kebijakan moneter di Indonesia, dan faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi besaran Moneter Uang tersebut.

Kemudian, pada awal sub bab ini Penulis akan mendeskripsikan terlebih dahulu mengenai definisi Uang di Indonesia dan pengklasifikasian berdasarkan jenisnya. Ada beberapa bentuk uang yang Kita kenal dalam berbagai Literatur Ekonomi Moneter, yaitu Uang sebagai komoditas yang berbentuk real / nyata (Tangible Money) dan uang sebagai komoditas yang tidak berbentuk real (Intangible Money). Berdasarkan Klasifikasi umum tersebut, Kita dapat dengan mudah memabgi jenis uang dalam klasifikasi yang lebih spesifik, antara lain: Uang Kartal, Uang Giral. Dan Uang Kuasi. Mari Kita telaah satu-persatu analisis mengenai 3 macam jenis uang tersebut. Pertama, Uang Kartal merupakan kumpulan dari Uang kertas dan uang logam yang diciptakan oleh Otoritas Moneter Bank Indonesia. Uang inilah yang Kita kenal dengan mudah karena dapat digunakan sebagai alat pembayaran tunai dari berbagai transaksi ekonomi di seluruh wilayah Indonesia.

⁶ Laporan Tahunan Bank Indonesia periode 1990 - 2004

Kedua, adalah Uang Giral yaitu uang tunai yang telah tersimpan dalam bentuk rekening giro di seluruh Bank Umum – dan pada saat proses pencairannya perlu menggunakan sebuah media tertentu yang dinamakan Cek. Ketiga, Uang Kuasi adalah uang yang terdiri dari simpanan seluruh uang tunai yang terkonversi dalam bentuk Tabungan (Savings Deposits) dan juga Depositi Berjangka (Time Deposits), serta dalam bentuk Rekening-rekening di bank Umum. Berdasarkan kategorisasi tersebut, dapat ditarik suatu benang Merah Bahwa Sebuah Otoritas Bank sentral (Bank Indonesia) dan juga Bank Umum (Bank Komersil) merupakan Lembaga Perbankan yang memiliki andil yang besar dalam proses penciptaan serta peredaran uang di Pasar Uang. Memang Kalau kita lihat secara keseluruhan ada juga Andil masyarakat dalam proses Perputaran Uang tersebut setelah di lepas ke berbagai transaksi ekonomi dan keuangan.

Karena ilustrasi tersebut, maka Kedua lembaga Bank itu dapat dikatakan sebagai institusi yang menjalankan fungsi moneternya dalam suatu Sistem Moneter yang Komprehensif pada suatu negara sebesar Indonesia. Pada kelanjutannya, uang yang diciptakan oleh Lembaga –lembaga Bank tersebut harus diedarkan dan dikelola stabilitasnya ketika Mekanisme Pasr (Supply – Demand) telah bekerja di Pasar Uang, tentunya juga dengan mempertimbangkan beberapa hal yang terkait dengan Pasar Barang dan jasa (Output Perekonomian Nasional). Pada situasi ini, Bank Indonesia – selaku Bank sentral – mempunyai kewajiban untuk mengelola dan mengawasi seluruh uang Kartal yang diciptakannya, sdeanga dilain pihak Bank Umum – selaku bank Komersil – memiliki kewajiban terhadap sejumlah Uang yang disimpan oleh masyarakat dalam bentuk uang Giral dan Uang Kuasi.

Sebagai konsekuensi yang relevan dari itu semua, yakni Seluruh Sistem Moneter (yang menjalankan fungsi Moneternya, baik Bank Sentral maupun bank Umum), mempunyai Kewajiban resiprokal terhadap Situasi Uang / Monetisasi pada sektor Swasta

Domestik, yang terdiri dari Individu, Household / Rumah Tangga, Badan Usaha Keuangan maupun Non - Keuangan, dan Lembaga lainnya terkait dengan Agen Ekonomi yang menyentuh sektor Uang / Moneter.

Berikut ini disajikan ilustrasi deskriptif tentang perangkat Uang beredar berdasarkan jenisnya, antara lain:

- Uang Beredar Ruang Lingkup Artian Sempit (M1), sebagai representasi kewajiban suatu sistem Moneter terhadap Sektor Privat / Swasta Domestik – yang terdiri dari komponen Uang Kartal (C) dan Uang Giral (D).
- Uang Beredar Ruang Lingkup Artian Luas (M2), sebagai representasi kewajiban suatu sistem moneter terhadap Sektor Privat / Swasta Domestik – yang terdiri dari uang kartal (C), Uang Giral (D), dan juga Uang Kuasi (T).

Pada dimensi yang sama juga, Kita dapat menelusuri faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pergerakan uang beredar di Pasar Uang maupun di Masyarakat. Faktor –faktor tersebut dapat digolongkan ke dalam besaran moneter, sabagi berikut:

- Faktor dominan yang memengaruhi Money Multiplier (Angka Pelipat Ganda Uang), yaitu Transactional Cost dari penggunaan Uang Giral, Conditional Cost terhadap rasa aman dan mudah dalam mengakses penggunaan Uang Giral, serta Biaya relatif (Relative Cost / Opportunity Cost) – yang terdiri dari Tingkat Suku Bunga Nominal juga Berbagai disparitasnya berdasarkan jenis aset tertentu, Income masyarakat, Efisiensi dan efektivitas layanan sektor perbankan (ATM, Mobile Banking System, E – Banking System, SMS Banking System), dan yang terakhir adalah keperluan Bank akan likuiditas jangka pendek (Excess Reserve).
- Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan uang Primer – menyangkut berbagai perubahan transaksi keuangan oleh masyarakat yang tercermin pada seluruh

komponen Neraca Keuangan Bank Sentral, baik dari sisi penggunaan Uang Primer, maupun variabel lainnya yang mendukung. Beberapa Variabel tersebut, antara lain:

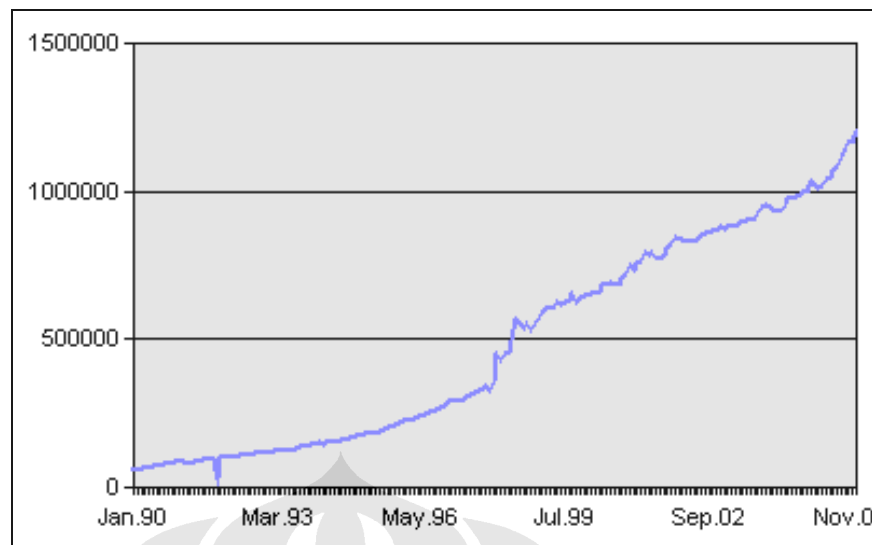
- a. Net Foreign Assets – Aktiva Luar negeri Bersih, yang terjadi akibat pengaruh sejumlah transaksi luar negeri oleh Pemerintah Indonesia suatu pada kurun waktu tertentu.
- b. Net Domestic Assets -- Aktiva Dalam Negeri bersih, yang timbul akibat adanya transaksi dalam negeri oleh Pemerintah, menyangkut berbagai hal tentang sumber-sumber penerimaan dan pengeluaran pemerintah, transaksi ekonomi - keuangan masyarakat / Individu, dan juga transaksi Bank umum.
- c. Net Other Items – Aktiva Bersih lainnya, berdampak karena adanya faktor pemasukan terhadap seluruh komponen dalam kelompok Neraca Aktiva sebelumnya.

III.2 Perkembangan Uang Beredar Periode Tahun 1990 – 1996 (Pra Krisis)

Pada Kurun waktu 1990 -- 1996, Kondisi Makroekonomi dan juga besaran Moneter Indonesia sedang berada pada Level yang moderat serta cenderung stabil. Hal ini juga dibuktikan dari semakin meningkatnya performance volume Transaksi ekonomi - investasi di berbagai sektor, terutama sektor keuangan dan perbankan. Sehingga dapat dikatakan Indonesia sedang berada di tahapan negara-negara New Industrializing Countries. Terkait dengan itu semua, maka Pertumbuhan Jumlah permintaan Uang beredar di pasar uang pasti juga terpengaruh -- untuk memenuhi aspek-aspek dalam mekanisme besar tersebut.

Berikut ini Penulis deskripsikan perkembangan Jumlah Uang Beredar Artian Luas (M2) di Pasar Uang yang terjadi pada kurun waktu 1990 – 1995, ketika sebelum terjadinya fenomena krisis Moneter.

Milyar (Rp)



(Periode Kuartalan)

Grafik 3.1 Uang Beredar (M2) dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya

Sumber: Bank Indonesia

Kalau Kita analisis pola pergerakan jumlah permintaan uang beredar artian luas (M2) pada awal tahun 1990-an, menunjukkan bahwa M2 meningkat cukup signifikan. Peningkatan jumlah permintaan M2 beredar, yang terdiri dari agregasi jumlah permintaan M1 dan uang kuasi, mengalami pertumbuhan sebesar 45,8% sehingga mencapai level sekitar 64.400-an Miliar Rupiah. Peningkatan ini berkaitan erat dengan makin berkembangnya berbagai bentuk pelayanan jasa perbankan, seperti terciptanya Kartu Kredit, pembukaan Kantor Cabang -- Unit Bank-bank tertentu di berbagai daerah, dan maraknya penawaran yang intensif berbagai produk perbankan yang memang terlihat berkembang pada awal masa itu, seperti deposito berjangka (Time Deposits).

Kemudian pada tahun 1992, terjadi perubahan positif pada kondisi Moneter dan sector keuangan Indonesia. Hal tersebut terlihat dari masuknya sejumlah aliran dana Jangka Pendek (Short term Portfolio Investment) dari Luar negeri -- sebagai akibat dari besarnya tingkat disparitas Suku Bunga dalam negeri dan Internasional. Kondisi ini memberikan keseimbangan di pasar uang bergerak menuju ke level yang lebih tinggi.

Tentunya implikasi tersebut juga berdampak pada semakin tingginya nilai tukar Tukar Rupiah terhadap sejumlah mata uang asing, terutama US \$ (Dollar). Sehingga dapat dikatakan rupiah pada masa ini mengalami Apresiasi – yang juga mendorong permintaan masyarakat akan mata uang rupiah untuk berbagai macam transaksi ekonomi dan investasi, juga turut meningkat volumenya. Selanjutnya pada tahun 1993 – 1994 jumlah permintaan M2 yang beredar juga menunjukkan peningkatan yang pesat. Kondisi ini juga mencerminkan masih tingginya level kecenderungan menabung (saving) masyarakat dan semakin meningkatnya volume transaksi ekonomi, sehingga mengharuskan mereka untuk memerlukan Permintaan Uang Kartal dalam jumlah yang besar. Ketika Kita mencermati fenomena moneter tersebut, maka Kita dapat merunut pada penyebab terjadinya kondisi yang dominan ketika itu. Berdasarkan beberapa faktor yang mempengaruhinya, perkembangan jumlah permintaan M2 beredar pada tahun 1993 – 1994 lebih dominan dipengaruhi oleh performance sector luar negeri, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Sementara performance sektor moneter dalam negeri cenderung konstan atau tidak terlalu volatile pola pergerakannya.

Sementara itu pada tahun 1996, setahun sebelum terjadinya krisis moneter, pertumbuhan uang beredar terutama M2 cenderung melambat. Hal ini diakibatkan salah satunya adalah penerapan kebijakan Otoritas Moneter yang berhati-hati atau bahkan cenderung kontraktif. Penurunan pertumbuhan M2 juga didorong oleh melambatnya pertumbuhan uang beredar M1 karena melemahnya pertumbuhan uang kartal, walaupun memang pertumbuhan uang giral relative lebih baik. Sehingga konsekuensinya – disamping semakin berkembangnya jasa perbankan untuk mengakomodasi tren penurunan penggunaan uang kartal tersebut -- adalah masyarakat lebih terpacu untuk menggunakan uang giral dalam melakukan berbagai transaksi ekonomi dan keuangan karena lebih efisien dan fleksibel.

III.3. Perkembangan Uang Beredar Periode Tahun 1997 – 1998 (Pada Saat Krisis)

III.3.1. Deskripsi Kondisi Ekonomi – Moneter Nasional Pada Masa Krisis.

Ketika memasuki bulan Juli 1997, Indonesia yang disebut termasuk sebagai salah satu New Industrializing Countries, ternyata mengalami suatu malapetaka krisis ekonomi yang akut akibat Ulah Para Spekulan yang bermain di pasar Uang (Valas) – ketika melakukan aksi Profit Taking dalam volume perdagangan yang fantastis. Hal tersebut menyebabkan Jatuhnya beberapa nilai tukar mata uang terkuat di Asia, serta berujung pada pelemahan nilai mata uang regional Asia Tenggara seperti Bath Thailand, Ringgit Malaysia, Peso Filipina, dan selanjutnya Rupiah Indonesia. Kondisi tersebut semakin diperparah dengan Rentahnya stabilitas Makroekonomi Indonesia, ditandai dengan terjadinya berbagai koreksi yang signifikan terhadap beberapa nominasi besaran Makroekonomi, seperti Level Inflasi yang merangkak naik, Depresiasi cukup tajam dari Mata uang Rupiah, Pertumbuhan ekonomi yang melambat, Tingginya Tingkat Suku Bunga – sehingga menghambat tingkat laju penyaluran kredit kepada sektor riil, Tingginya Nilai Hutang Pemerintah (Bad Debt), dan indikator Makro lainnya yang terkait dengan Sisi Fiskal serta Moneter.

Di lain pihak, sisi Neraca Pembayaran Luar Negeri Kita juga mengalami masalah akibat Shocks yang diakibatkan dari Depresiasi nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar. Sebagai implikasi langsungnya adalah terjadi Capital Outflow besar-besaran dari berbagai Pos Investasi di Indonesia, baik dalam dalam skala Short Term Investment maupun Long-Term-Investment. Para Investor dan spekulan lebih ter-insentif untuk membeli atau mengkonversikan berbagai aset dalam denominasi US Dollar dibandingkan Rupiah. Fenomena itu menyebabkan Nilai Tukar Dollar terhadap Rupiah semakin menguat (Apresiasi). Efek domino lainnya juga mengakibatkan nilai Neraca Transaksi Berjalan yang

defisit (Deficit Current Account) dan rendahnya nominal Capital Account) pada saat itu – yang berujung pada anjloknya Sisi Penerimaan di dan membengkaknya Sisi Pengeluaran dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja negara (APBN) pemerintah. Berbagai upaya telah dilakukan oleh Pemerintah Orde Baru untuk menanggulangi dampak krisis Moneter yang berdampak parah pada perekonomian nasional. Beberapa langkah telah dilakukan dalam jangka waktu yang serba darurat, antara lain dengan melakukan pinjaman (Soft Loan) kepada IMF, ADB, Konsorsium CGI, dan beberapa perjanjian bilateral lainnya – seperti Pinjaman dari Amerika Serikat dan Jepang – sebagai dua Kreditur terbesar untuk Indonesia. Selain itu, Pada Lingkup dalam negeri, Pemerintah juga melakukan evaluasi berbagai Kebijakan Fiskal dan Moneter untuk mengendalikan Nilai Tukar (Exchange Rate) dalam Rezim mengambang terkendali (Managed Floating Exchange Rate). Namun usaha tersebut tidak terlalu membuahkan hasil dikarenakan cadangan Devisa pemerintah yang kurang memadai untuk mendukung Intervensi Pemerintah dalam media instrumen Fiskal dan Moneter tersebut. Sehingga akhirnya Exchange Rate beralih ”Menyerah Pada Mekanisme Pasar Uang ”, yaitu Rezim Nilai Tukar Mengambang Bebas (Floating Exchange Rate).

Namun juga, menjadi menarik jika Kita kembali telusuri berbagai usaha yang dilakukan oleh Otoritas Moneter Bank Indonesia – yang salah satu tugasnya adalah menjaga stabilitas nilai rupiah di Pasar Uang. Opsi-opsi penanggulangan krisis Moneter yang dilakukan oleh Institusi bank Sentral Ini tercermin dari pelaksanaan Contractive Monetary Policy melalui Operasi Pasar terbuka (Jual-Beli SBI), penetapan Reserve Requirement Ratio, dan Peningkatan Suku Bunga SBI. Namun Usaha tersebut tidak mendapat respon yang positif dari berbagai pelaku ekonomi karena adanya ketidaksinkronan / Asymmetric information di dunia Perbankan dan masyarakat sendiri. Adanya sentimen negatif dari masyarakat atas kinerja sektor perbankan pada saat krisis

ditandai dengan adanya fenomena ekonomi "Bank Panic" atau "Bank Rush" – yang timbul karena adanya kekhawatiran dari masyarakat terhadap situasi keuangan Bank-bank yang akan dilikuidasi pemerintah, dimana mereka juga menginvestasikan uang mereka disejumlah Bank tersebut. Peristiwa ini menyiratkan adanya sentimen negatif dari para nasabah Bank - bank Komersil terhadap kondisi likuiditas Bank dalam Tingkat pengembalian aset-aset kepada para nasabahnya. Konsekuensi terburuk daro itu semua adalah Para Deposan / nasabah "Bank Bermasalah" tersebut melakukan penarikan (Withdrawing) berbagai Tabungan dan Depositonya untuk dikonversi menjadi Currency (Cash Money Holdings) atau juga di investasikan di Bank-bank Pemerintah yang dianggap aman kondisi keuangannya. Hal tersebut mengakibatkan Rasio Currency Per Deposit di Pasar Uang meningkat signifikan dan menyebabkan Money Supply menjadi mmbengkak Vlumenya di luar kapasitas Mekanisme pasar yang normal. Hal inilah yang memicu Inflasi yang parah serta memporak-porandakan stabilitas Makroekonomi lainnya.

Melalui peristiwa ini Kredibilitas Bank Indonesia sebagai Otoritas Moneter ketika itu turut dipertaruhkan. Bank Indonesia saat itu mengarahkan kebijaksanaan Moneternya dalam kerangka (Monetary Contractive Policy) Kebijakan Moneter Ketat demi memepengaruhi Stabilitas Makroekonomi lainnya untuk mengimbangi Kebijakan Fiskal Pemerintah pada saat itu dalam mengatasi komplikasi krisis. Upaya tersebut dilakukan karena ekspansi kredit perbankan ke berbagai sektor termasuk sketor properti dan Consumptive goods masih sangat kuat, dan pada saat yang sama – juga memancing masuknya aliran Modal Luar Negeri, meskipun bersifat jangka pendek namun dapat mendongkrak / Laveraging Tingkat Investasi yang anjlok tiba-tiba.

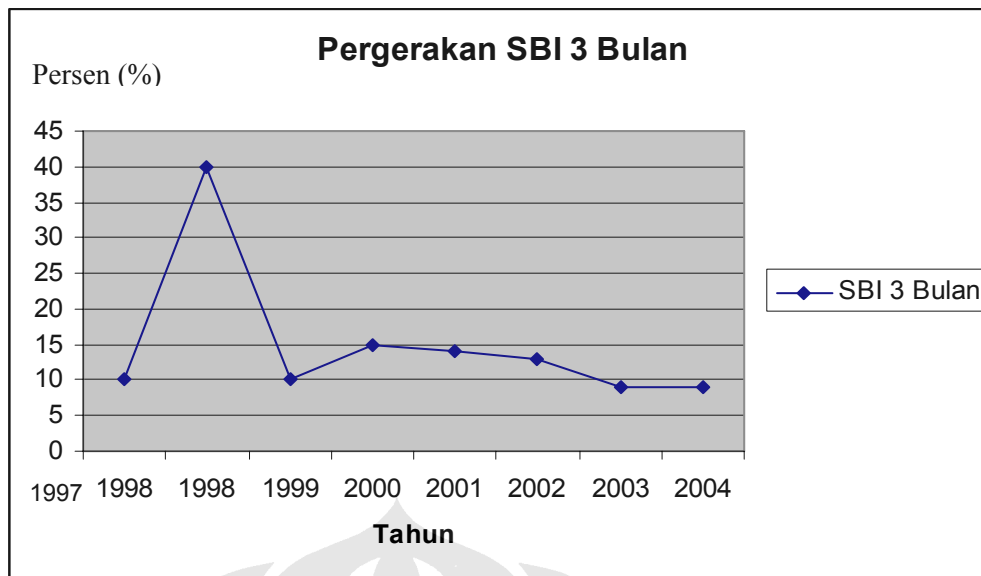
Kalau Kita telusuri kembali memasuki awal Krisis pada Juli 1997, perkembangan kebijakan moneter berubah dengan cepat sehubungan dengan meningkatnya tekanan – tekanan depresiatif terhadap nilai tukar rupiah terhadap US Dollar. Sebagai respon dari

kondisi itu, Pada Agustus 1997, Bank Indonesia mengumumkan untuk menaikkan tingkat suku bunga SBI dalam berbagai tenor, salah satunya adalah SBI satu bulan-an, yaitu sebesar 18,88 %. Untuk mengefektifkan kebijakan moneter dan meningkatkan fleksibilitas nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, maka pada tanggal 11 Juli 1997 Bank Indonesia melebarkan intervensinya dari 8% sampai dengan 12%. Namun karena tidak didukung kondisi Pasar keuangan regional Asia Tenggara pada masa itu dan tingkat spekulasi di pasar valas juga masih fluktuatif, mendorong Bank Indonesia untuk menghapus Range intervensi Managed Floating Exchange Rate Regime – dan memutuskan untuk berganti ke sistem Floating Exchange Rate ketika mulai memasuki pertengahan Agustus 1997. Selain itu untuk mengurangi spekulasi, Bank Indonesia membatasi transaksi-transaksi yang melibatkan US Dollar, kecuali untuk Ekspor-Import serta keperluan investasi.

Kondisi melemahnya nilai tukar dan juga dampak peningkatan suku bunga – telah memperlemah kondisi likuiditas perbankan yang menyebabkan ekspansi kredit mengalami hambatan dan kualitas aktiva perbankan yang juga semakin memburuk. Maka demi merespon dampak koreksi yang lebih parah lagi, perlahan-lahan Bank Indonesia mulai melonggarkan kondisi likuiditasnya secara berhati-hati. Tingkat Suku Bunga SBI 1 bulan mulai diturunkan hingga mencapai level penurunan 20% per tahun untuk periode pasca 1997 – 1998. Namun tidak seperti pada apa yang diprediksikan bahwa krisis yang terjadi berlangsung lama dan membawa implikasi negatif yang lebih berat lagi. Sehingga pemerintah kembali mengevaluasi berbagai kebijakannya dan berusaha untuk memformulasikan berbagai pembenahan di sektor keuangan dan sektor riil. Untuk membuktikan kredibilitas kewenangan dalam menyikapi Bank-bank bermasalah, dan juga mengakomodasi kekhawatiran krisis kepercayaan dunia usaha, perbankan, sektor keuangan – terhadap kebijakan pemerintah yang masih belum konsisten, maka pada november 1997

telah ada tindakan pemerintah untuk melikuidasi 16 Bank yang tidak sehat (Insolvent). Ternyata implementasi "Resep Mujarab" tersebut tidak semuanya direspon dengan baik oleh berbagai kalangan masyarakat dan pelaku ekonomi lainnya kenyataan yang terjadi justru timbulnya Bank Rush – yang memaksa Bank Indonesia, sebagai Lender Of The Last Resort, untuk memberikan bantuan likuiditasnya kepada Bank-bank tersebut melalui sejumlah skema bantuan yang dinamakan BLBI. Yang memang pada akhirnya solusi ini menjadi permasalahan yang tidak dapat diselesaikan sampai sekarang – menyangkut Penggunaan aliran dana tersebut yang masih mengindikasikan Moral Hazard. Karena total bantuan yang dikucurkan tidak sedikit, yaitu berjumlah 62,9 triliun Rupiah. Selain itu Bank Indonesia juga melakukan intervensi pasar valuta asing berupa penambahan Supply dolar di masyarakat, yang mengakibatkan berkurangnya jumlah aktiva luar negeri bersih (Net Foreign Asset) Bank Indonesia sebesar \$ 7,47 % miliar, dan menurunnya Giro Wajib Minimum (Reserved Requirement Ratio) dalam valuta asing dari 5 % menjadi 3 %.

Untuk menunjang analisis runtutan kebijakan Moneter Bank Indonesia pada masa itu, maka berikut ini Penulis lampirkan tingkat perkembangan Suku Bunga SBI – sebagai salah satu dari sekian instrumen yang dapat dijadikan "Katalisator Kebijakan Moneter" dari Bank Sentral untuk mengimplemetasikan Goals-nya. Perkembangan Tingkat Suku Bunga SBI ini mencerminkan seberapa efektifnya Bank Indonesia mempengaruhi pergerakan mekanisme di Pasar Uang dan Pasar Keuangan Indonesia pada saat krisis tahun 1997 – 1998.



Grafik 3.2 Perkembangan Tingkat Suku Bunga SBI 3 Bulan

Sumber: IFS, telah diolah kembali

III.3.2. Kondisi Perbankan Pada Periode Sebelum (Menjelang) Krisis

Sejak dikeluarkannya kemudahan pemberian izin pendirian bank baru, seperti yang tercantum dalam Paket Kebijakan 27 oktober 1988 – disebut Pakto 88, masalah di sektor Perbankan tidak pernah sepi. Kasus-kasus Perbankan selalu saja muncul termasuk pada periode sebelum krisis Perbankan, terutama masalah yang berkaitan dengan terganggunya likuiditas Perbankan. Beberapa ketentuan dari Pakto 88 sangat memberikan insentif bagi bank-bank baru untuk berdiri dengan mudahnya. Hal ini dapat dilihat dari Syarat mendirikan suatu Bank Swasta Nasional adalah telah memiliki Modal awal sebesar Rp 10 Miliar. Kenyataan pada saat itu, telah berdiri sebanyak 64 buah bank swasta nasional dengan jumlah kantor sebanyak 512 buah. Pada akhir tahun 1996 telah berdiri 239 bank swasta nasional dengan jumlah kantor operasional sebanyak 5919 buah. Sementara, jumlah bank Perkreditan Rakyat (BPR) sebanyak 9037 buah. Kemudian Pada akhir tahun 1997 (awal krisis), terdapat 16 bank swasta nasional yang dilikuidasi dan selanjutnya dimerger oleh pemerintah. Sebagai catatan jumlah bank pada saat itu

berkurang sebanyak 144 bank. Berikut ini dapat dilihat Tabel tentang Daftar kasus perbankan yang bermasalah menjelang terjadinya krisis.

Tabel 3.1 Daftar Kasus Perbankan Periode Sebelum / Menjelang Krisis

No	Nama Bank	Tahun	Kasus
1	Bank Summa	1992	Kredit Properti
2	Bank Pertiwi	1992	Kredit Properti
3	Bank Sampoerna	1993	BMPK
4	Bank Susila Bakti	1993	Kredit Properti
5	Continental Bank	1994	BMPK
6	Bank BIG	1995	BMPK
7	Bank Danima Sejahtera	1995	BMPK
8	Bank Pacific	1995	Penyalahgunaan Commercial Papers,BMPK,Properti
9	Bank Yakin Makmur	1996	BMPK
10	Bank Perniagaan	1997	Pencatatan Fiktif,Commercial Papers,Kolusi dng Pejabat BI
11	Bank Dwipa Semesta	1997	Membawa kabur uang
12	Bank Arta Prima	1997	Penyalahgunaan proses

Sumber: Bank Indonesia

Berdasarkan Tabel Tentang Data Perkembangan Sektor Perbankan sampai dengan akhir Juni 1997 -- Sebelum / menjelang Krisis, memperlihatkan kenyataan sebagai berikut:

- Perkembangan faktor-faktor utama Perbankan Indonesia relatif baik, dengan proporsi total aset meliputi 93 % PDB.
- Bank Publik memiliki pangsa pasar yang besar tetapi tidak dominan, yaitu sebesar 42 %.
- Bank-bank telah mengikuti ketentuan umum pengelolaan keuangan suatu bank, yaitu telah memiliki modal yang cukup dengan *Levarage Capital Ratio* (Aset tanpa risiko tertimbang dibandingkan dengan kewajibannya) yaitu sebesar 108,3 %.

Ada sebuah analisis yang dapat dijadikan semacam acuan untuk berfikir sehingga kondisi perbankan pada tahun tersebut mencerminkan penyebab terjadinya masalah

Likuiditas Perbankan di sejumlah Bank di Indonesia. Memang kejadian ini adalah akibat munculnya insentif yang ada pada Pakto 88 – pada masa sebelum krisis Perbankan bank secara langsung maupun tidak langsung. Untuk melihat kerangka masalah tersebut, Penulis telah membuat alur berpikir sebagai berikut:

- Implementasi *Prudential Banking* Buruk, *Banking Mushrooming* $\uparrow \approx$ Ekspansi kredit kepada sektor riil $\uparrow \gg$ Penghimpunan dana pihak ketiga \approx Masalah likuiditas \uparrow (Disebabkan *Overheated* Kredit Sektor Properti dan pelanggaran Batas Maksimum Pemberian Kredit / BMPK).

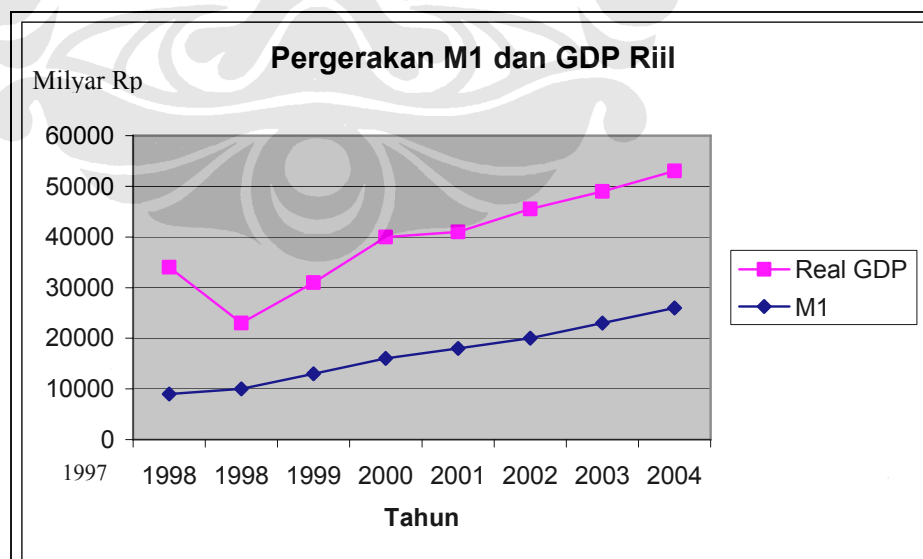
III.3.3 Volatilitas Jumlah Uang Beredar di Pasar Uang Pada Masa Krisis 1997 – 1998

Menjadi semakin menarik jika kita mengambil satu gambaran menyeluruh tentang performance perkembangan permintaan jumlah uang beredar pada masa krisis moneter, dimana Money Demand masyarakat menjadi sangat fluktuatif. Hal ini terutama diakibatkan adanya keinginan untuk memegang Cash Money Holding yang berlebihan akibat Inflasi (Kenaikan tingkat harga umum) serta juga adanya berbagai motif memegang uang untuk spekulasi, berjaga-jaga, dan transaksi – dengan tren yang tidak menentu. Ditambah lagi dengan berbagai peningkatan faktor Risk, Uncertainty, dan Asymmetric Information yang menjadi suatu Paradigma temporal pada masa krisis di tengah masyarakat. Peningkatan jumlah uang yang tajam terlihat pada permintaan uang dalam artian sempit (M1) yang mulai meningkat pada tahun 1997 kuartal terakhir, dimana perubahan sebelumnya berkisar 20 % sampai menyentuh level 38 %. Meningkatnya permintaan tersebut disebabkan oleh permintaan uang kartal yang begitu tinggi, apalagi pasca pengumuman pemerintah tentang likuidasi 16 Bank komersial pada november 1997.

Pertumbuhan permintaan uang beredar tahunan, terutama yang didominasi oleh uang kartal, pada masa ini memperlihatkan tren pergerakan yang semakin meningkat. Keadaan ini terjadi mulai bulan Juli 1997 yang tiba-tiba melonjak dari 16 % pada bulan Oktober menjadi sekitar 21 % pada akhir November 1997 dan mencapai angka 52,5 % pada awal Januari 1998. Kemudian memasuki bulan Februari 1998, permintaan akan uang kartal sempat menurun sebagai dampak positif dari sistem penjaminan atas kewajiban bank umum nasional oleh pemerintah pada saat itu. Namun, ekspektasi masyarakat yang masih buruk terhadap kondisi perekonomian nasional, telah menyebabkan sekitar bulan Maret 1998 volume permintaan uang kartal kembali meningkat dengan pertumbuhan tahunan sebesar 63,5 %. Uang Kuasi yang terdiri dari simpanan dalam denominasi Rupiah dan juga Valuta asing, mengalami peningkatan sebesar 52,2 % dalam tahun laporan, lebih tinggi jika dibandingkan dengan kenaikan tahun sebelumnya yang hanya sebesar 28,8 %. Simpanan Rupiah yang terdiri dari Tabungan, deposito denominasi Rupiah, meningkat sebesar 34 % lebih tinggi dibandingkan dengan periode tahun sebelumnya. Namun pertumbuhan tabungan Rupiah melambat menjadi 8,6 % jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang hanya sebesar 30 %. Sementara itu dilain pihak, berbeda dengan tabungan dalam rupiah yang meningkat tajam hingga menembus level 48,8 % -- sebagai dampak atas tingginya tingkat suku bunga atas tabungan.

Kalau Kita melihat sisi simpanan valuta asing yang juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan, sebesar 115,8 % sehingga pangsa pasarnya terhadap M2 melonjak dari 17,4 % pada bulan Maret 1997. Memang pada situasi tersebut, peningkatan yang terjadi disebabkan oleh merosotnya nilai tukar Rupiah sehingga nilai simpanan dalam Dollar, simpanan valuta asing menunjukkan penurunan dari \$ 21,2 miliar pada akhir tahun 1996 – 1997, menjadi \$ 13,3 Miliar pada akhir tahun 1997 – 1998. Volume jumlah uang beredar dalam artian luas (M2) meningkat cukup tinggi sebesar 52,7 %.

Pertumbuhan M2 ini jauh lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 26,7 %. Namun bila tidak memperhitungkan uang kuasi dalam denominasi Valuta asing terutama Dollar, maka peningkatan M2 Rupiah pada akhir tahun laporan hanya sebesar 39,4 %. Menjadi semakin menarik jika Kita mengikuti faktor-faktor yang mempengaruhi M2 pada akhir periode 1997 – 1998, dimana Net Foreign Asset meningkat sebesar Rp 62,4 Triliun akibat kejatuhan nilai mata uang Rupiah (Depresiasi). Sedangkan pada sektor dalam negeri, tagihan lainnya memberikan pengaruh ekspansif sebesar Rp 207,4 Triliun dibandingkan dengan ekspansi tahun sebelumnya yang hanya sebesar Rp 62,8 Triliun. Besarnya Privat Debt tersebut yang diaibatkan oleh meningkatnya nilai kredit dalam Valuta Asing yang dinyatakan dalam bentuk Rupiah. Perkembangan Uang Primer (Uang Kartal ditambah dengan cadangan bank-bank di Bank Indonesia) meningkat sangat tajam dari Rp 36,2 Triliun menjadi Rp 59,4 Triliun di akhir tahun 1997. Berikut ini Penulis sajikan Tren pergerakan Uang artian sempit (M1) yang juga diikuti dengan pergerakan pertumbuhan Real GDP pada periode tahun yang sama.



Grafik 3.3 Pergerakan Fluktuasi M1 dan GDP Riil

Sumber: IFS, telah diolah kembali

Peningkatan ini terjadi karena tingginya volume pertumbuhan uang kartal dan juga penurunan cadangan bank-bank umum (Excess Reserves) sehubungan dengan penarikan dana secara besar-besaran oleh nasabah dalam kejadian Bank Panic / Bank Rush. Selanjutnya, pada pertengahan 1998, pertumbuhan uang dalam arti sempit (M1) bergerak relatif stabil setelah sempat mengalami lecutan tinggi pada kortal pertama akibat melonjaknya jumlah peredaran uang kartal. Lonjakan tertinggi untuk Base Money terjadi pada bulan Mei 1998 ketika terjadinya konflik sosial politik yang menimbulkan Risk dan Uncertainty yang juga meningkat pada situasi tersebut. Efek domino lainnya yaitu terjadinya Bank Panic sehingga menimbulkan Overwithdrawal mencapai Rp 68 triliun. Pada pertengahan tahun 1998, Base Money cenderung mengecil terkait dengan berkurangnya Euforia Bank Run dan penyempurnaan sistem lelang SBI pada masa itu. Kemudian pada akhir tahun 1998, Base Money kembali mengalami kenaikan seiring dengan meningkatnya permintaan uang kartal musiman, pada hari-hari besar keagamaan dan Hari Libur Nasional – dimana tingkat konsumsi masyarakat menjadi meningkat temporal. Selanjutnya kalau kita lihat dari faktor-faktor yang mempengaruhinya, ekspansi Base Money ini, disebabkan oleh meningkatnya pengucuran dana Bantuan Likuiditas bank Indonesia (BLBI) kepada Bank-bank yang mengalami situasi hampir Collapse akibat kondisi keuangan Internal bank yang parah. Akibat pemberian Recovery Fund (BLBI) tersebut, maka Jumlah M1 mencapai lonjakan yang cukup tinggi, hingga mencapai Rp 109,4 Triliun. Selain itu peningkatan Suku Bunga Simpanan telah menggeser Kurva permintaan M1 pada uang kuasi. Sehingga posisi M1 mencapai titik ekuilibrium terendahnya, yaitu sebesar Rp 98,9 Triliun pada akhir 1998. Secara keseluruhan, pertumbuhan M1 pada akhir tahun 1998 lebih rendah dibandingkan akhir tahun 1997.

Sementara itu posisi jumlah permintaan uang beredar artial luas (M2) masih menunjukkan pertumbuhan yang tinggi hingga akhir tahun 1998, sejalan dengan tingginya

kenaikan uang kuasi rupiah. Kenaikan ini dipicu oleh kecenderungan deposan untuk menanamkan kembali bunga simpanannya, seiring tingginya suku bunga deposito dan adanya konversi Valuta Asing dalam denominasi Rupiah. Apabila jika dilihat dari perspektif yang lainnya, maka kenaikan M2 yang beredar disebabkan oleh kenaikan aktiva luar negeri bersih bank-bank sehubungan dengan adanya Net Capital inflow dari lalu lintas perdagangan internasional. Net Foreign asset Bank Indonesia, tagihan kepada sektor private juga mengalami perubahan besar selama akhir tahun dimana jumlah uang beredar sangat berfluktuasi, nilai tukar rupiah juga telah mencapai titik terendahnya, dan suku bunga mencapai angka yang sangat tinggi.

III.4. Perkembangan Uang Beredar Periode Tahun 1999 – 2005 (Pasca Krisis)

III.4.1. Perkembangan Kebijakan Moneter

Sebagai salah satu bentuk implementasi kebijakan Moneter dalam mengatasi berbagai masalah yang timbul ketika Krisis, maka Bank Indonesia telah menetapkan target-target khusus yang terkait dengan pencapaian dan pemeliharaan stabilitas besaran moneter di Indonesia. Hal tersebut terlihat dari step awal penentuan sasaran pertumbuhan uang primer sebesar 8,3 %. Namun eksekusi kebijakan tersebut di tingkat Mikroekonomi dan Pasar Uang terlihat tidak mudah. Berbagai hambatan dapat muncul seketika dan menimbulkan kerumitan tersendiri terhadap mekanisme Transmission Channel kebijakan tersebut, antara lain tingginya tingkat aktivitas perekonomian riil dibandingkan dengan apa yang diforecast-kan, memburuknya ekspektasi inflasi, kuatnya tekanan terhadap nilai Rupiah, dan fungsi fungsi intermediasi Perbankan yang belum berjalan dengan efektif. Belum lagi masalah tersebut juga berasal dari adanya Risk dan Uncertainty dari kondisi Sosial – Politik Indonesia yang masih bergejolak akibat adanya ketidakkonsistenan pelaksanaan reformasi yang dianggap bias dari tujuan awalnya.

Selanjutnya berbagai permasalahan diatas sangat mempengaruhi berbagai sentimen negatif dan tindakan spekulasi berbagai pelaku ekonomi dalam meningkatkan permintaan akan uang Kartal (M1) secara fluktuatif. Dilain pihak, Bank Indonesia berada dalam posisi yang sulit untuk menentukan kebijakan yang tepat untuk mengatasi permasalahan pelik – dalam ruang lingkup kewenangannya selaku Otoritas Moneter. Sementara itu, belum tentu juga Kebijakan Moneter yang diformulasikan dapat besinergis untuk mencapai suatu hasil yang diinginkan. Sebagai ilustrasi, untuk mengurangi jumlah permintaan uang primer dibutuhkan kebijakan moneter yang kontraktif lewat media peningkatan suku bunga. Tetapi ternyata peningkatan suku bunga yang cukup tinggi dikhawatirkan dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi yang ingin dicapai. Sebagai solusi untuk mengendalikan pertumbuhan uang primer ini, BI menerapkan kebijakan moneter yang cukup kuat melalui Operasi Pasar Terbuka (OPT) dalam bentuk lelang SBI dan intervensi langsung terhadap mata uang Rupiah di Pasar Uang dalam negeri. Selain itu tindakan sterilisasi di Pasar Valuta Asing oleh Bank Indonesia dilakukan untuk mengurangi dampak ekspansi uang primer yang berasal dari pengeluaran pemerintah dalam denominasi rupiah yang dibiayai dari penerimaan luar negeri.

Pada tahun 2000 – 2001, Bank Indonesia masih tetap menjalankan kebijakan moneter yang cukup ketat dengan sasaran inflasi berkisar antara 4% -- 6%, dengan asumsi pertumbuhan ekonomi sebesar 4,5% -- 5,5% dan nilai tukar berkisar Rp 7.750 – Rp 8.250 per Dollar AS. Dengan target sasaran uang primer yang ingin dicapai adalah 11 % -- 12%, lebih rendah dari pertumbuhan akhir tahun 2000. Bank Indonesia masih mengandalkan Operasi Pasar Terbuka sebagai alat untuk menyerap likuiditas di masyarakat, tanpa adanya peningkatan tingkat suku bunga. OPT tersebut dilaksanakan melalui instrumen SBI dan intervensi terhadap Nilai Rupiah. Dalam pelaksanaanya, upaya untuk mengendalikan jumlah likuiditas di masyarakat ini ternyata mengalami beberapa kendala. Kendala itu

timbul dari permintaan uang kartal yang terus meningkat karena peningkatan peranan sektor Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah; serta sektor informal yang paling sering menggunakan jenis uang kartal untuk tujuan berjaga-jaga (Precautionary Motive). Posisi uang kartal tersebut semakin penting seiring dengan naiknya kebutuhan transaksi akibat meningkatnya harga yang dipicu oleh kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan Juni 2001. Kondisi-kondisi ini menyebabkan permintaan uang primer menjadi tidak responsif terhadap suku bunga.

Tahun 2002 menunjukkan perkembangan perekonomian ke arah yang positif. Meskipun pergerakan uang primer cukup terkendali, namun BI di awal tahun ini tetap menerapkan kebijakan moneter yang ketat (Kontraktif). Bank Indonesia menetapkan target pertumbuhan rata-rata uang primer selama 2002 sebesar 13% -- 14%, dengan target inflasi Indeks Harga Konsumen sebesar 9% -- 10% dan pertumbuhan ekonomi sebesar 3,5% -- 4%. Melambatnya pertumbuhan uang primer pada tahun 2002 ini, terutama disebabkan oleh berkurangnya motif berjaga-jaga dalam memegang uang kartal karena ekspektasi masyarakat atas kestabilan moneter dan social politik. Ekspektasi positif tersebut memberikan keleluasaan bagi Bank Indonesia untuk perlahan-lahan menurunkan tingkat suku bunga instrumen moneter, tentunya dengan tetap memperhatikan perkembangan suku bunga riil dan disparitas suku bunga dalam –luar negeri (Interest Rate Differential).

Selama tahun 2003, sasaran kebijakan moneter masih mengacu kepada pencapaian uang primer, dan sasarannya serupa dengan tahun 2002, berkisar antara 13% dengan perkiraan pertumbuhan ekonomi sebesar 3,5 % -- 4 %, nilai tukar rupiah yang terus menguat pada Rp 8800 – Rp9200 per Dollar, inflasi sebesar 9 % dan deviasi 1 %. Selama bulan Januari 2003, jumlah uang primer selalu berada jauh di bawah target indikatif, karena inflasi yang rendah dan nilai tukar rupiah yang menguat. Sampai dengan akhir

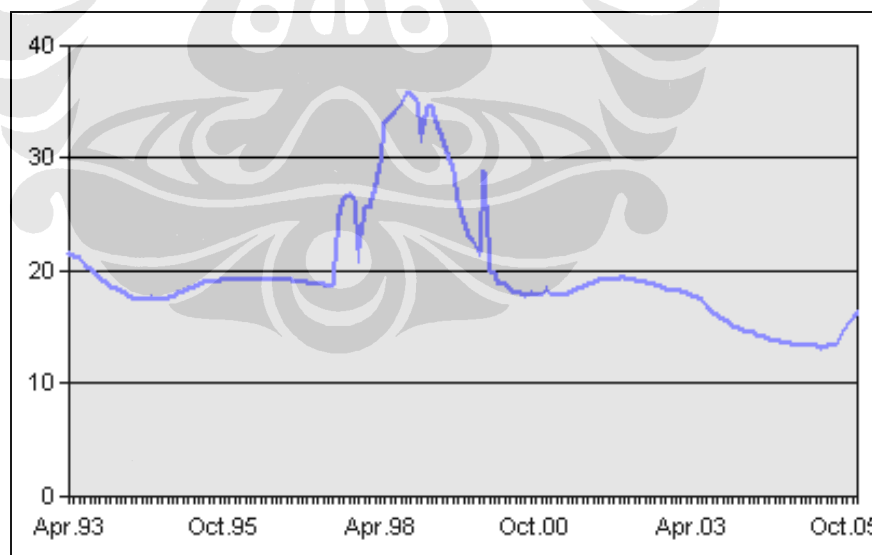
tahun 2003, jumlah uang beredar meningkat di atas target, uang disebabkan oleh bergesernya pola musiman permintaan uang kartal dan relaisasi inflasi dalam periode tersebut. Secara garis besar, pertumbuhan uang primer cukup terkandali. Pada tahun ini juga, Bank Indonesia menetapkan ketentuan Posisi Devisa Netto dalam rangka membatasi kemungkinan penggunaan likuiditas untuk tindakan spekulasi di Pasar Valuta Asing. Instrumen moneter yang digunakan adalah sterilisasi Valas -- untuk mengurangi volatilitas nilai tukar Rupiah -- dan Operasi Pasar Terbuka (OPT) untuk menyerap eksese likuiditas perbankan.

Kebijakan moneter pada tahun 2004, yang diterapkan merupakan kebijakan yang akomodatif guna mencapai percepatan proses perbaikan ekonomi dengan tetap fokus untuk mencapai sasaran inflasi. Bank Indonesia tetap melanjutkan kebijakan moneter yang longgar (Cautious Easing), yang secara bertahap menurunkan tingkat suku bunga dengan tetap memaksimalkan penyerapan likuiditas di masyarakat. Suku bunga SBI sempat mencapai titik terendah di 7,32%. Pada awal tahun 2004 Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan baru yaitu normalisasi suku bunga, yang bertujuan untuk mengembalikan suku bunga ke arah yang lebih sehat. Selain itu juga dengan mengganti acuan suku bunga penjaminan simpanan pihak ketiga dari yang semula menggunakan JIBOR menjadi suku bunga SBI 3 bulan. Sedangkan sebagai instrument moneter, Bank Indonesia tetap menggunakan OPT, Reserve Requirement Ratio, dan Sterilisasi valas.

Kebijakan moneter tahun 2005, dibagi menjadi empat fase. Fase yang pertama yaitu melanjutkan ekspansi perekonomian dengan optimisme terhadap pembentukan pemerintahan yang baru beserta resep-resep ekonominya. Namun tingginya harga minyak dunia dan meningkatnya permintaan domestik pada saat pemenuhannya melalui impor, mengakibatkan semakin melemahnya nilai tukar Rupiah. Pada Fase yang kedua adalah kebijakan moneter yang ketat (kontraktif) – dimana Bank Indonesia lebih mengaktifkan

lelang SBI 1 bulan dan meluncurkan paket stabilisasi nilai tukar rupiah. Fase yang ketiga yaitu pada saat Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter yang ketat dengan sinyalemen kebijakan yang jelas dan transparan. Sedangkan Fase yang keempat yaitu periode pulihnya kepercayaan para pelaku pasar terhadap stabilitas Makroekonomi dalam masa pemulihan akibat krisis. Hal ini terkait dengan kebijakan Bank Indonesia yang memfokuskan pada kestabilan nilai tukar rupiah melalui akumulasi cadangan devisa. Langkah yang ditempuh ini, sangat membantu menjaga kepercayaan pada mata uang rupiah agar tetap menjadi “Produk Investasi” yang menguntungkan di Pasar Valuta Asing. Metode tersebut ditempuh terutama untuk mempersempit peluang bank-bank komersil melakukan spekulasi terhadap ekspek likuiditasnya untuk diinvestasikan dalam bentuk aset-aset jangka pendek dan jangka panjang dalam denominasi mata uang asing, khususnya US Dollar.

Persen (%)



Periode(Tahun)

Grafik 3.4 Pergerakan Suku Bunga Kredit Modal Kerja – Bank Umum

Sumber: Bank Indonesia

Sementara itu, selain tindakan spekulasi perbankan yang dapat membahayakan stabilitas moneter di Indonesia, performance perbankan yang dapat dijadikan indikator berjalannya fungsi intermediasi bank, juga dapat dianalisis dari tingkat suku bunga pinjaman kepada sektor riil yang menunjukkan tren penurunan sejak memasuki awal tahun 2000 sampai dengan 2005. Hal ini juga dilakukan oleh Bank Indonesia agar merangsang peningkatan investasi dalam negeri sekaligus mengelola pertumbuhan jumlah uang beredar secara tidak langsung lewat indikator permintaan uang beredar untuk keperluan Modal Kerja. Berdasarkan pergerakan grafik di atas, terlihat bahwa tingkat suku bunga kredit yang paling tinggi terjadi pada pertengahan tahun 1998 sampai dengan awal tahun 2000, mencapai kisaran 30 % -- 35 %. Sedangkan level terendah terjadi pada pertengahan 2005, mencapai 10% -- 12%. Yang memang pada saat itu, Bank Indonesia sedang komprehensif untuk menurunkan tingkat laju inflasi yang tinggi, maka kebijakan pengetatan jumlah uang beredar dan penetapan berbagai tingkat suku bunga dijadikan sebagai salah satu langkah untuk mengendalikan tingkat laju uang beredar di Pasar Uang dan juga masyarakat. Bank Indonesia berharap dengan peningkatan suku bunga kredit, volume peminjaman uang oleh sektor riil yang mengakibatkan Volatilitas Permintaan uang (money Demand) cukup tinggi, dapat diredam. Karena memang Bank Indonesia hanya dapat mengontrol Money Supply saja, tanpa dapat dengan leluasa mengendalikan jumlah Money Demand yang mustahil dilakukan.

III.4.2. Kondisi Perbankan Pada Periode Saat Krisis

Fenomena ekonomi yang paling mencerminkan telah terjadinya krisis Perbankan di Indonesia pada saat tersebut adalah terjadinya “Bank Run” yang menyebabkan Timbulnya *Asymmetric Information* di kalangan para deposan, nasabah dan investor untuk menarik berbagai simpanan, investasi, serta produk Perbankan lainnya -- dari berbagai bank di tanah air. Kondisi ini mengakibatkan *Rasio Currency Per Deposit* menjadi tinggi sehingga

berimplikasi pada meningkatnya Money Demand oleh masyarakat. Sementara itu Bank-bank berusaha semaksimal mungkin untuk mengembalikan Dana / simpanan masyarakat tersebut dengan berbagai cara – termasuk menambah *Excess Reservenya*. Namun hal tersebut juga gagal dikarenakan masalah likuiditas yang cukup parah.

Berdasarkan Hardy & Pazarbasiouglu (1999), pada dasarnya krisis perbankan di suatu Negara dapat diklasifikasikan kedalam dua golongan, yaitu “Severe Distress” dan “Full-Blown Crisis”. *Severe Distress* atau permasalahan berat akan terjadi, apabila permasalahan perbankan telah terakumulasi hingga mencapai titik tertentu, namun belum sampai pada salah satu kondisi empat persyaratan yang disebutkan diatas. Sementara itu *Full-Blown Crisis* terjadi apabila salah satu kondisi tersebut telah terpenuhi. Kemudian untuk menggambarkan buruknya kondisi perbankan Indonesia ketika itu, maka dibawah ini dapat dicermati beberapa indikator krisis perbankan yang juga dapat mempengaruhi fungsi intermediasi di Pasar Loanable Fund dan Money Market.

- a. Lemahnya fungsi pengawasan dan pengaturan perbankan yang mengakibatkan sistem perbankan tidak berjalan dengan baik. Kondisi tersebut dilihat pada kelemahan dalam penerapan peraturan perbankan tentang Batas Pemberian Maksimum Kredit (BMPK) pada sektor riil dan juga pelanggaran Prudential Banking Rule Management.
- b. Terjadinya ekspansi kredit yang sangat tinggi dalam waktu yang singkat kepada Debitur perusahaan-perusahaan besar, tanpa disertai dengan analisis risiko yang komprehensif dan akurat. Akibatnya bank-bank tersebut mempunyai risiko (*Exposure*) yang tinggi dalam pembiayaan proyek-proyek—khususnya di sektor properti dan perusahaan holding yang mempunyai Rasio Modal dan Aset yang rendah.
- c. Lemahnya struktur permodalan perbankan sebagai akibat dari Ekspansi kredit yang dilakukan perbankan tidak disertai dengan pertumbuhan / peningkatan struktur permodalan dari bank yang bersangkutan. Sehingga, terciptalah ketidakseimbangan

antara modal dengan kredit yang di berikan kepada sektor perbankan terkait juga dengan aliran Dana Pihak Ketiga (DPK), yang pada akhirnya berujung pada masalah kekurangan likuiditas. Komposisi pendanaan didominasi oleh dana mahal, yaitu *Time Deposit, Negotiable Certificate of Deposits, dan Certificate Of Deposits*. Akibatnya *Cost Of Fund* bank menjadi lebih tinggi sehingga *Spread* atau *Net Interest Margin* menjadi terbatas.

Tabel 3.2 Kolektibilitas Kredit Perbankan Pada Sektor Riil Sebelum dan Saat Krisis

Kolektibilitas	1995	1996	1997	1998
Perhatian Khusus	-	-	-	52448
Kurang Lancar	7364	8554	12077	33376
Diragukan	11726	11068	13722	19072
Macet	8798	9502	10197	14304
Total	27888	29124	35946	119200
Pertumbuhan(%)	-	4,43	23,6	231,15

Sumber: Bank Indonesia

- d. Aset perbankan mempunyai *Maturity Profile* jangka menengah dan panjang, sedangkan pada sisi *Liabilities* didominasi oleh *Maturity Profile* jangka pendek. Akibatnya adalah terjadi *Mismatch* antara *Asset* dan *Liabilities* – yang berujung pada rentannya kondisi likuiditas sektor perbankan jika *Liabilities* tidak ditarik serentak.
- e. Pada saat pemerintah mendevaluasi rupiah tahun 1997, sebagai konsekuensinya adalah meningkatnya *Cost Of Fund, Lending Rate, Foreign Exchange Exposure* di sektor perbankan. Akibatnya adalah *Total Banking Credit Default* meningkat dan Likuiditas bank-bank terganggu.

Untuk melihat data statistik beberapa laporan keuangan Bank dengan sejumlah variabel dalam neraca keuangan bank – yang dianggap valid untuk menjelaskan parahnya

krisis perbankan ketika itu, maka Berikut ini disajikan Tabel tentang perkembangan sektor perbankan saat Krisis dengan penggunaan data sampai dengan Desember 1997.

Tabel 3.3 Perkembangan Sektor Perbankan Periode Saat Krisis

Desember 1997	Milik Publik	Swasta Domestik	Kontrol Asing	Semua Bank
Jumlah Bank	34	144	44	222
Aset-jumlah(%PDB)	47,9	46,0	11,8	105,7
Pangsa Pasar(%PDB)	45,3	43,5	11,2	100
Kewajiban-jumlah(%PDB)	45,3	42,2	14,9	98,4
Pangsa Pasar(%PDB)	46,0	42,9	11,1	100
Ekuitas-jumlah(%PDB)	2,6	3,8	0,9	7,3
Rasio Asset/Liabilities	105,8	109,1	108,2	107,5

Sumber: Bank Indonesia

Berikut ini Alur berpikir logis yang penulis buat dalam rangka menunjang Kondisi tersebut di atas:

- Perdagangan Surat Berharga Pasar Uang di hentikan pemerintah \approx Suku Bunga SBI \downarrow (7,5 – 13 %) menjadi (20% -- 30 %) \approx *Default Risk* Kredit \uparrow .
- Pengalihan dana BUMN dari Bank Swasta Nasional dan Bank Pemerintah dalam SBI berjangka 1, 3, dan 6 bulan (Rp 4 Triliun) \approx Kesulitan Likuiditas \uparrow \approx Suku bunga PUAB \uparrow (300 %).
- Kesulitan Likuiditas \uparrow \approx Suku bunga Deposito \uparrow (r Bank swasta \gg 100 % daripada SBI) \approx *Bank Rush* (diperparah dengan Likuidasi 16 Bank Swasta Nasional).

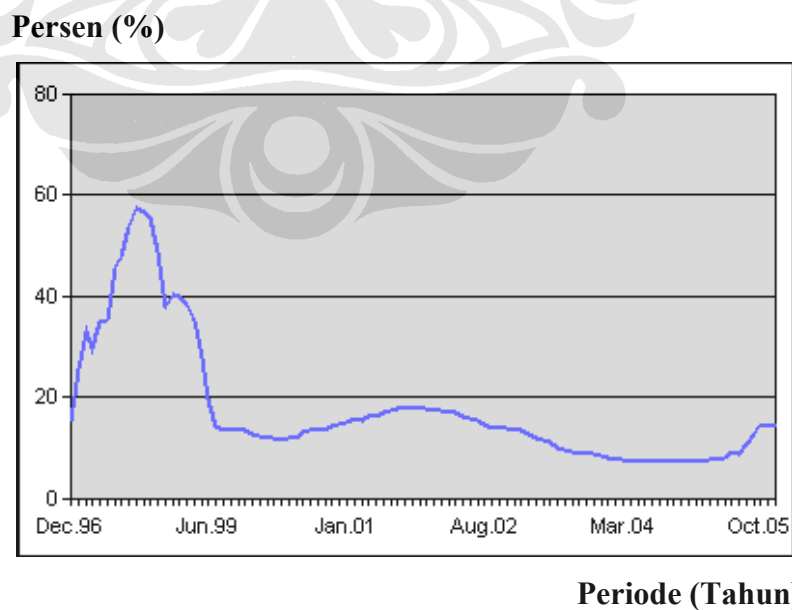
III.4.3. Perubahan Kondisi Pasar Uang periode 1999 -- 2005

Ketidakstabilan perilaku Money Demand di pasar uang -- terutama uang kartal, cenderung masih tinggi akibat semakin meningkatnya volume aktivitas perdagangan, tindakan spekulasi Valas, menurunnya suku bunga pinjaman untuk modal kerja / investasi, dan beberapa faktor lainnya. Pada tahun akhir tahun 2000, permintaan uang kartal sebesar Rp 13,9 triliun, yang berasal dari pengaruh faktor seasonal Hari Raya keagamaan dan Tahun baru. Akibatnya, posisi M1 mengalami peningkatan sebesar 30,1 %. Sementara itu, posisi uang kuasi juga mengalami peningkatan sebesar 12,1 % dari tahun sebelumnya. Komponen tabungan mengalami peningkatan tertinggi, yakni sebesar 24,4 %, sedangkan deposito berjangka dan simpanan valas asing masing-masing meningkat 2,1 % dan 24,1 %. Berdasarkan hal tersebut pertumbuhan M1 dan uang kuasi, maka Jumlah permintaan Uang beredar ruang lingkup luas (M2) tumbuh sebesar 15,6 % menjadi 74,7 %. Memang tidak dapat dipungkiri juga bahwa pengaruh peningkatan tersebut juga berasal dari meningkatnya Net Foreign Asset atau NFA sebesar Rp 81,6 Triliun atau tumbuh sebesar 63,2 %, terutama akibat kenaikan penerimaan pendapatan APBN dari kenaikan harga minyak dunia.

Kemudian pada periode 2001 – 2003, baik M1, M2, dan uang kuasi mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan padatahun 2004. Namun pada tahun 2005, pertumbuhan Base Money secara umum cukup terkendali. Pada kuartal pertama, pertumbuhan Base money melampaui target, terkait dengan peningkatan kebutuhan uang kartal masyarakat, dan perkembangan eksese Reserve Requirement Ratio bergerak melebihi ekspektasi. Kalau diikuti secara seksama, maka posisi Base Money pada akhir tahun 2005 berjumlah Rp 239,8 Triliun, meningkat sebesar Rp 40,4 triliun dari tahun sebelumnya. Dari sisi permintaan, kenaikan Base Money di samping bersumber dari uang kartal, juga berasal dari ketentuan kenaikan giro oleh Bank Indonesia untuk memenuhi kewajiban Reserve

Requirement Ratio. Pada akhir tahun 2005, kenaikan Money Demand tersebut dapat sepenuhnya dipenuhi oleh penawaran likuiditas yang terutama berasal dari ekspansi rekening pemerintah di Bank Indonesia, dalam denominasi Rupiah tentunya, Net Pemasukan dengan Biaya Operasional Bank Indonesia – terutama dari pengelolaan cadangan devisa negara dan juga Seniorage penciptaan uang.

Kondisi lainnya yang mendukung stabilnya permintaan uang M2 di pasar uang domestik adalah karena Tingkat Suku Bunga Internasional yang mengalami tren penurunan jika dibandingkan dengan periode krisis dan juga relatif mulai menguatnya mata uang Rupiah terhadap Dollar US \$. Hal ini membuktikan bahwa Kondisi di Pasar Uang internasional akibat Shocks terhadap beberapa mata uang asing regional di Asia beberapa belas tahun lalu, saat ini sudah menunjukkan sinyal proses Recovery yang positif. Sehingga Trust masyarakat terhadap produk-produk perbankan Domestik (Deposito dan Tabungan dalam denominasi mata uang rupiah) Cukup Tinggi, demikian juga dengan permintaan uang dalam aratian luas (M2). Berikut ini disajikan pertumbuhan Tingkat Suku Bunga di pasar Internasional.



Grafik 3.5 Pergerakan Suku Bunga di Pasar Uang Internasional

Sumber: Bank Indonesia