

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1 LATAR BELAKANG

Dalam implementasi kebijakan moneter, otoritas moneter (OM) tidak dapat melakukan kontrol langsung atas penawaran uang (Iljas, 1997). Implementasi kebijakan moneter terbatas pada kemampuan OM untuk dapat mempengaruhi *monetary base* (MB), yang kemudian mempengaruhi jumlah uang beredar. Selanjutnya OM bergantung pada kemampuan pasar finansial untuk menciptakan uang baru yang memberikan efek pengganda bagi MB. Kemampuan pengganda ini menghubungkan MB dengan agregat moneter sasaran, baik sasaran antara ataupun sasaran final. Faktor yang menggambarkan peran pasar finansial ini adalah *money multiplier* (angka pengganda uang).

Angka pengganda uang menggambarkan besarnya perubahan pada penawaran uang yang terjadi akibat perubahan pada MB (Mishkin, 2003). Lebih jauh lagi, angka pengganda uang menjelaskan mengenai proses penciptaan *new money* (uang baru) yang terjadi dalam sistem perbankan melalui kemampuan bank dalam menggunakan simpanan (deposit & tabungan) perekonomian. Simpanan yang dimilikinya ini kemudian disalurkan dalam bentuk pinjaman. Proses penciptaan uang baru melalui transmisi simpanan-pinjaman ini dinamakan *multiple deposit creation*.

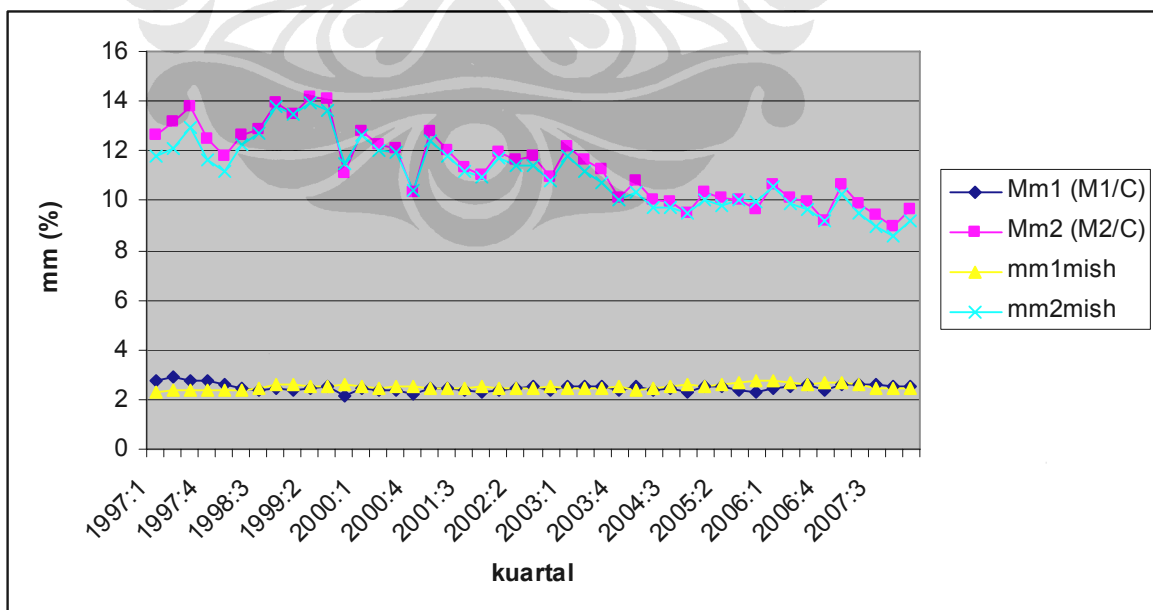
Kestabilan angka pengganda uang memberikan peluang yang lebih besar bagi OM dalam melaksanakan kebijakan secara tepat sasaran (efektif) dalam mempengaruhi penawaran akan uang beredar, sehingga tujuan akhir agregat moneter yang dicapai dapat menciptakan suasana kondusif bagi perekonomian. Satu hal yang dapat diteliti adalah apakah angka pengganda uang merupakan agregat yang kaku dan hanya bergantung pada

karakteristik unik struktur perekonomian suatu negara dalam hal ini sistem finansial suatu negara tertentu, ataukah angka pengganda uang layaknya agregat moneter lain dapat secara fleksibel dipengaruhi oleh volatilitas siklus keadaan ekonomi secara responsif?

Perhitungan angka pengganda uang tersusun dari aktivitas seluruh pelaku perekonomian (individu, rumah tangga (RT), perbankan, korporasi, pemerintah) dalam melaksanakan kegiatan finansial. Komponen angka pengganda uang terdiri dari aktivitas pelaku perekonomian dan kebijakan OM yang mempengaruhi kemampuan sistem perbankan untuk menciptakan uang baru. Segala keputusan pelaku perekonomian dalam sistem finansial terhadap pengelolaan aset finansialnya (*currency* atau aset lain berimbal hasil bunga) akan mempengaruhi besarnya angka pengganda uang. Secara mendasar *trade off* pemilihan antara uang yang lebih *liquid* yang tidak memberikan imbal hasil, dan aset finansial lain yang kurang *liquid* seperti obligasi yang berimbal hasil, akan mempengaruhi ketersediaan simpanan untuk proses penciptaan uang baru.

Grafik 1.1

Pergerakan Angka Pengganda Uang M1 dan M2



Variabel angka pengganda uang di Indonesia untuk periode Januari 1997 hingga Maret 2008 (bulanan) menunjukkan keadaan yang berbeda bagi angka pengganda uang M1 dan M2. Untuk pengganda M1 terjadi standar deviasi sebesar 0,1391 dengan tingkat pengganda M1 terendah sebesar 2,1358 (Oktober, 2005) dan tertinggi sebesar 2,9448 (Juni, 1997). Dari Grafik Perhitungan Angka Pengganda Uang (lihat lampiran 1) dapat dilihat bahwa pergerakan pengganda M1 relatif stabil pada periode ini.

Dari grafik yang sama terlihat terjadi penurunan tingkat pengganda uang dari periode tahun 1997 hingga tahun 2008. Rata-rata tahunan angka pengganda uang M2 pada tahun 1997 sebesar 13,0353 kemudian terus mengalami penurunan hingga sebesar 9,504 pada kuartal pertama tahun 2008. Lebih jauh dapat diamati bahwa volatilitas dan pergerakan pengganda M2 mengalami perubahan yang relatif lebih besar dibandingkan pengganda M1. Standar deviasi untuk pengganda M2 sebesar 1,429 dengan tingkat pengganda M2 terendah sebesar 8.958739 dan tingkat tertingginya sebesar 14.13763. Dari grafik pengganda uang dapat dilihat bahwa pergerakan pada pengganda M2 lebih berfluktuasi dibandingkan pengganda M1.

Terjadinya penurunan angka pengganda uang dikarenakan terdapatnya perkembangan sistem finansial dimana terjadi perubahan atas perilaku pelaku ekonomi dalam melakukan kegiatan ekonomi melalui perbankan. Hal lain yang dapat menyebabkan pergerakan angka pengganda uang adalah krisis ekonomi 1997 telah menyebabkan suatu prinsip kehati-hatian dimana hal ini menyebabkan angka pengganda uang untuk bergerak semakin rendah. Pengurangan kemampuan perbankan untuk menciptakan uang baru ini disebabkan terjadinya perubahan pada proses transmisi finansial perbankan akibat terjadinya krisis kredit yang menyebabkan krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1997. Pada waktu itu sistem perbankan di Indonesia dan Asia mengalami kesulitan dalam mencocokkan aliran dana dari luar negeri berjangka pendek dan berdenominasi mata uang

luar negeri dengan penyaluran pinjaman dalam negeri yang periode pinjamannya panjang dan berdenominasi mata uang dalam negeri (*period-currency mismatch of loans*).

Analisis utama dalam penelitian ini adalah apakah semakin rendahnya tingkat angka pengganda uang ini dipengaruhi oleh faktor faktor makroekonomi seperti tingkat pendapatan nasional, tingkat suku bunga ataupun variabel ekonomi lain seperti tingkat kemajuan pasar finansial (perkembangan indeks saham) dan variabel ekonomi lain, mengingat perubahan agregat makroekonomi erat kaitannya dalam penentuan portofolio perilaku pemegangan aset finansial pihak-pihak yang menyusun komponen angka pengganda uang. Fakta menunjukkan bahwa semakin berkembangnya sistem finansial maka semakin inovatif dan berkembang berbagai produk keuangan yang dapat dipergunakan oleh pelaku ekonomi. Inovasi ini memberikan kemudahan bagi pelaku ekonomi untuk melakukan berbagai aspek kegiatan finansial. Salah satunya adalah penyimpanan dana dalam bentuk simpanan yang dengan mudah digunakan dalam bentuk *currency* (uang tunai) untuk keperluan transaksi ekonomi. Di sisi lain, semakin meningkatnya simpanan pelaku ekonomi ini memberikan ruang gerak yang lebih luas dalam melakukan aktivitas pinjaman yang memberikan imbal hasil bagi perbankan dan meningkatkan proses penciptaan uang baru. Memandang pernyataan di atas mengenai inovasi sistem finansial seharusnya terjadi peningkatan angka pengganda uang.

Telah dilakukan penelitian mengenai hubungan antara perkembangan sistem finansial dan pengaruhnya terhadap angka pengganda uang baik di negara maju maupun berkembang. Rath dan Jha (2000) melakukan penelitian mengenai keadaan endogenitas angka pengganda uang di India. Mereka menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari beberapa variabel ekonomi India seperti dari perkembangan sistem finansial terhadap angka pengganda uang pada *narrow money* (M1) dan *broad money* (M3).

Di Indonesia penelitian mengenai angka pengganda uang telah dilakukan

sebelumnya oleh Iljas (1997). Penelitian ini menggambarkan keadaan angka pengganda uang di Indonesia pada periode 1988-1996. Dalam penelitiannya Iljas (1997) mencoba mengetahui pengaruh dari beberapa variabel agregat perekonomian yang dianggap memiliki pengaruh terhadap komponen angka pengganda uang yang pada akhirnya mempengaruhi jumlah uang beredar. Secara khusus, penelitian Iljas (1997) dilakukan untuk mengetahui bagaimana dampak deregulasi moneter di Indonesia pada tahun 1988 terhadap komponen angka pengganda uang. Penelitian Iljas juga mengamati pengaruh variabel perkembangan sistem finansial di Indonesia seperti apa yang dilakukan oleh Rath dan Jha (2000)

Oleh karena peran pentingnya angka pengganda uang terhadap pembentukan jumlah uang beredar yang berpengaruh terhadap tersedianya likuiditas transaksi bagi perekonomian, menarik untuk diteliti kembali mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi angka pengganda uang.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Kestabilan angka pengganda uang adalah asumsi yang biasa dipergunakan dalam beragam tulisan mengenai kebijakan moneter. Perubahan pada variabel-variabel dalam perekonomian dapat mempengaruhi komponen angka pengganda uang yang selanjutnya mempengaruhi jumlah uang beredar. Perubahan pada tingkat output perekonomian (PDB), tingkat suku bunga pasar jangka pendek (RDEP1), suku bunga jangka panjang (RDEP24), indeks harga saham gabungan (IHSG) dan variabel makroekonomi lainnya dapat mempengaruhi keputusan pelaku ekonomi yang akan mempengaruhi komponen pengganda. Oleh karenanya dibutuhkan pengamatan terhadap faktor-faktor yang menyebabkan perubahan terhadap angka pengganda uang.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Kestabilan angka pengganda uang merupakan suatu variabel penting dalam menghubungkan antara sasaran antara kebijakan moneter langsung OM dengan sasaran akhir jumlah uang beredar. Memandang pentingnya hubungan antar sasaran bagi efektivitas kebijakan moneter, penelitian ini ditujukan untuk menganalisa beberapa tujuan berikut:

2. analisis mengenai pengaruh perubahan kondisi perekonomian terhadap variabel pembentuk komponen angka pengganda uang (*currency ratio*, *time deposit ratio* dan *reserve ratio*).
3. analisis perbandingan determinan komponen angka pengganda uang periode 1997:1 hingga 2008:1 dengan penelitian yang dikemukakan sebelumnya oleh Iljas (1997) pada periode 1988-1998

### 1.4 Kerangka Analisis

Penelitian ini akan menggunakan model hubungan variabel-variabel ekonomi terhadap rasio komponen angka pengganda uang yang disusun oleh Beenstock (1989) dan kemudian oleh Iljas (1997). Model ini berasal dari persamaan identitas angka pengganda uang. Analisis akan dibagi menjadi dua bagian yaitu pengujian mengenai kestabilan angka pengganda uang dan kemudian pengujian variabel-variabel yang berpengaruh terhadap komponen penyusun angka pengganda uang tersebut. Penelitian ini akan menggunakan metode ekonometrika *Two Stage Least Square* (TSLS) sebagaimana telah dilakukan oleh penelitian-penelitian yang sama sebelumnya. Rancangan model penelitian akan meneliti masing-masing komponen angka pengganda uang sebagai berikut.

persamaan identitas jumlah uang beredar adalah:

$$M = m M0 \quad \dots(1)$$

Dimana :

M = jumlah uang beredar

m = angka pengganda uang

M0 = *monetary base*

Dari persamaan uang beredar kemudian dapat diturunkan komponen angka pengganda uang:

$$mm1 = \frac{CR + 1}{CR + RR * (QMR + 1)} \quad \dots(2)$$

$$mm2 = \frac{CR + QMR}{CR + RR * (QMR + 1)} \quad \dots(3)$$

dimana:

mm1 = angka pengganda uang beredar definisi sempit (M1)

mm2 = angka pengganda uang beredar definisi lebih luas (M2)

CR = rasio uang tunai (uang dalam peredaran/ *demand deposit*)

QMR = rasio *quasi money* (*quasi money/ demand deposit*)

RR = rasio *reserves* (*total reserves/ demand deposit*)

Selanjutnya komponen angka pengganda uang (CR, QMR dan RR) diduga dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi yang bila dituliskan dalam bentuk persamaan menjadi:

$$LnCR = \alpha_1 + \alpha_2 LnPDBR + \alpha_3 LnIJSX + \alpha_4 FIND1 + \alpha_5 LnRDEP1(-1) + \alpha_6 RDEP24(-1) + \varepsilon_t \quad \dots(4)$$

$$LnQMR = \alpha_1 + \alpha_2 LnQMR(-1) + \alpha_3 LnPDBR + \alpha_4 FIND1(-1) + \alpha_5 RDEP1 + \varepsilon_t \quad \dots(5)$$

$$LnRR = \alpha_1 + \alpha_2 LnRR(-1) + \alpha_3 LnPDBR + \alpha_4 RDEP24(-1) + \alpha_5 FIND1 + \varepsilon_t \quad \dots(6)$$

dimana;

$LnCR$  = *Currency Ratio* (rasio uang tunai) dalam bentuk logaritma natural

$LnQMR$  = *Time Deposit Ratio* (rasio simpanan waktu) dalam bentuk logaritma natural

$LnQMR (-1)$  = *Time Deposit Ratio* (rasio simpanan waktu) pada kuartal sebelumnya dalam bentuk logaritma natural

$LnRR$  = *Total Reserve Ratio* (rasio cadangan total; *Excess Reserve+Required Reserve*) dalam bentuk logaritma natural

$LnRR (-1)$  = *Total Reserve Ratio* (rasio cadangan total; *Excess Reserve+Required Reserve*) pada kuartal sebelumnya dalam bentuk logaritma natural

PDBR = Produk Domestik Bruto Real

RDEP1 = imbal hasil deposito 1 bulan

RDEP1 (-1) = imbal hasil deposito 1 bulan pada kuartal sebelumnya

RDEP24 = imbal hasil deposito 24 bulan

RDEP24 (-1) = imbal hasil deposito 24 bulan pada kuartal sebelumnya

$LnIJSX$  = Indeks Harga Saham Gabungan (Jakarta Composite Index) dalam bentuk logaritma natural

FIND1 = *financial development* (ukuran perkembangan finansial)

$\varepsilon_t$  = *error terms*



## 1.5 Hipotesis Model

Ilijas (1997) telah mengamati berbagai variabel yang dapat mempengaruhi penyusun komponen angka pengganda uang periode setelah deregulasi sistem finansial tahun 1988. Kestabilan dan *forecast* angka pengganda uang yang tepat dapat memberikan peluang lebih besar bagi otoritas moneter untuk melakukan kebijakan moneter yang efektif dalam kapasitasnya melakukan intervensi pada *monetary base* yang pada akhirnya memberikan perubahan tepat pada penawaran jumlah uang beredar. Kemampuan otoritas moneter untuk dapat memperkirakan tingkat angka pengganda uang harus mempertimbangkan variabel-variabel ekonomi yang mempengaruhinya. Berikut adalah beberapa hipotesis dari penelitian:

- Terjadi inovasi dalam pasar finansial yang menyebabkan kemudahan bagi masyarakat dalam melakukan transaksi ekonomi.
- Perkembangan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia membutuhkan jumlah likuiditas yang lebih sehingga akan mempengaruhi komponen angka pengganda uang.
- Terdapat pengaruh dari variabel-variabel makroekonomi seperti *real GDP (PDBR)*, imbal hasil aset moneter dan perkembangan sistem finansial terhadap komponen angka pengganda uang (*CR*, *QMR* dan *RR*). Variabel makroekonomi ini mengindikasikan perubahan pada keadaan ekonomi yang dapat mempengaruhi keputusan masyarakat dalam melakukan kegiatan ekonomi yang berhubungan dengan pembentukan angka pengganda uang.
- Terdapat ketidaksempurnaan informasi dalam pasar finansial, sehingga variabel-variabel *lagged* dalam perekonomian mempengaruhi pembentukan angka pengganda uang.

## **1.6 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian yang ingin dilakukan adalah membandingkan hasil temuan Iljas (1997) dengan hasil temuan penulis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai keadaan angka pengganda uang sebagai suatu agregat penghubung antara berbagai sasaran kebijakan OM. Ruang lingkup penelitian akan menggunakan data sekunder yang didapat dari berbagai sumber untuk periode pengamatan 1997 hingga 2008 yang berhubungan dengan tingkat output perekonomian riil (*PDBR*), tingkat suku bunga pasar jangka pendek (*RDEP1*), suku bunga jangka panjang (*RDEP24*), indeks harga saham gabungan (*IHSG*), tingkat perkembangan finansial (*FINDI*). Metode estimasi yang akan digunakan adalah *Two Staged Least Square* (TSLS). Pemilihan jangka waktu penelitian diatas dilakukan untuk mengamati pergerakan angka pengganda uang yang berhubungan dengan perkembangan pasar finansial di Indonesia, dimana perkembangan pasar finansial menjadi salah satu asumsi yang mempengaruhi angka pengganda uang.

## **1.7 Manfaat Studi**

Penelitian ini diharapkan memberikan pengalaman tersendiri khususnya bagi penulis dalam melakukan suatu aplikasi teori dimana terdapat kombinasi antara kegiatan penalaran pengetahuan yang diketahui mengenai obyek penelitian dan pembuktian empiris melalui analisa data dan kejadian faktual dalam perekonomian. Penelitian ini diharapkan menjadi pengetahuan yang berguna dalam perkembangan ilmu ekonomi moneter khususnya dalam memahami perilaku angka pengganda uang. Terakhir penelitian ini diharapkan memberikan saran dan masukan bagi perkiraan angka pengganda uang dan arah kebijakan yang sebaiknya dilakukan oleh otoritas moneter.

## **1.8 Sistematika Penulisan**

### **Bab I Pendahuluan**

Bab ini merupakan gambaran singkat mengenai isi penelitian yang berisi latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka analisis, hipotesis, ruang lingkup penelitian, manfaat studi, dan sistematika penulisan. Model dan metode pengujian juga dibahas secara singkat dalam bab ini. Bab pendahuluan dimaksudkan agar pembaca dapat melihat ide besar dari penelitian ini yang kemudian akan dirinci dalam bab-bab berikutnya.

### **Bab II Landasan Teori**

Bab ini berisi penjelasan teoritis yang berkaitan dengan angka pengganda uang dan hubungannya dalam penawaran akan uang beredar dalam perekonomian. Berbagai teori dikaji berdasarkan literatur-literatur yang relevan dan berhubungan mengenai permasalahan tersebut. Penelitian-penelitian lain yang sedikit banyak mempengaruhi pengamatan penulis akan diuraikan pula sebagai bahan perbandingan.

### **Bab III Metodologi Penelitian**

Dalam bab ini akan dibahas mengenai spesifikasi model yang digunakan dalam perhitungan ekonometrika secara lebih mendalam. Sebagai tambahan juga akan dibahas mengenai komponen angka pengganda uang yang diteliti berdasarkan cara penyusunannya dan penjelasan mengenai tipe data yang akan digunakan.

Dalam bab ini akan dibahas dasar-dasar teori ekonometrika *Two Stage Least Square* (TSLS) yang akan digunakan sebagai metode estimasi dalam penelitian ini. Langkah-langkah dalam mengestimasi model juga akan dipaparkan untuk memberi gambaran alur dari proses estimasi model.

#### **Bab IV Estimasi dan Analisa Model**

Dalam bab ini akan dipaparkan hasil yang diperoleh dari pengolahan data menggunakan software Eviews dan Microsoft Excel. Selain itu, dalam bab ini akan dijelaskan output yang diperoleh dari pengolahan data.

#### **Bab V Kesimpulan**

Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang dapat dirangkum dari penelitian. Selain itu juga akan menyertakan penjelasan mengenai keterbatasan penelitian dan saran, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat dilakukan penyempurnaan studi demi hasil penelitian yang lebih baik.

