

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Konsep dan Fungsi Uang

Uang didefinisikan sebagai sesuatu yang diterima secara umum dalam pembayaran barang dan jasa (Mishkin, 2001). Uang sering kali diidentikkan dengan uang kartal (*currency*) yaitu uang kertas dan uang logam. Padahal menurut ahli ekonomi, segala sesuatu yang relatif cepat dan mudah dikonversi menjadi uang kartal (*currency*) dapat dikelompokkan sebagai uang (*money*) seperti cek dan giro. Ahli ekonomi juga membedakan antara uang dan kesejahteraan karena kesejahteraan meliputi tidak hanya uang tapi juga aset lain seperti obligasi, saham, tanah, mobil, furnitur dan rumah. Lebih jauh lagi, ahli ekonomi juga membedakan uang dengan pendapatan. Pendapatan didefinisikan sebagai aliran penerimaan menurut waktu, sedangkan uang adalah cadangan (Mishkin, 2004).

Tiga fungsi dasar dari uang adalah (1) sebagai media pertukaran (*as a medium of exchange*), (2) sebagai satuan hitung (*as a unit of account*), dan (3) sebagai alat penyimpan nilai (*as a store of value*). Uang sebagai media pertukaran yaitu uang digunakan untuk membayar barang dan jasa. Uang sebagai media pertukaran mengatasi permasalahan dalam pemenuhan dua barang yang berbeda dan mendorong spesialisasi dan pembagian kerja.

Penggunaan uang sebagai media pertukaran juga mampu meningkatkan efisiensi dalam perekonomian karena menghemat waktu saat mempertukarkan barang dan

jasa. Waktu yang diperlukan dalam bertransaksi disebut juga dengan biaya transaksi (*transaction cost*). Hal ini dapat dipahami dengan mudah bila dibandingkan dengan perekonomian barter dimana peningkatan kesejahteraan dilakukan dengan tukar menukar komoditas yang dibutuhkan secara langsung. Hal ini sangat merepotkan karena harus ada dua keinginan yang saling bertemu dan pada akhirnya, perekonomian barter ini meningkatkan biaya transaksi (*transaction cost*). Beberapa kelemahan perekonomian barter adalah tidak adanya metode penyimpanan daya beli yang dapat diterima secara umum, tidak adanya standar ukuran dan nilai dan tidak adanya alat pembayaran untuk transaksi-transaksi di masa mendatang.

Keterbatasan sistem barter ini mendorong manusia untuk mengembangkan sistem yang memungkinkan transaksi berjalan lebih cepat dan lancar. Untuk mengantisipasi kelemahan sistem barter, maka barang/benda yang dapat difungsikan sebagai uang haruslah memenuhi kriteria (1) mudah distandarisasikan, (2) diterima secara luas oleh masyarakat sebagai alat pembayaran, (3) dapat dipecah menjadi unit-unit yang lebih kecil, (4) mudah dibawa, dan (5) tahan lama.

Peranan kedua dari uang sebagai satuan hitung dimana uang digunakan untuk mengukur nilai barang dan jasa dalam perekonomian. Peranan ini menjadi semakin penting karena semakin kompleks dan beragamnya barang dan jasa yang diperdagangkan. Sebagai satuan hitung, uang mempermudah tukar menukar dimana dua barang yang secara fisik sangat berbeda bisa menjadi seragam apabila nilai masing-masing dinyatakan dengan uang. Pengenalan uang dalam perekonomian sebagai hitungan nilai barang memudahkan konsumen membandingkan harga satu barang dengan barang lain dan akhirnya mengurangi biaya transaksi dalam perekonomian.

Uang berfungsi juga sebagai alat penyimpan nilai dalam artian uang mampu mempertahankan daya beli dari pendapatan sejak pendapatan tersebut diterima sampai pada waktu pendapatan tersebut dibelanjakan. Fungsi uang seperti ini sangat bermanfaat karena tidak semua orang menghabiskan pendapatannya dalam waktu cepat dan sangat terkait dengan sifat manusia.

## **B. Uang Beredar**

Secara umum terdapat dua definisi uang beredar yang banyak dipakai dimana definisi ini dibangun berdasarkan dua pendekatan, yaitu pendekatan transaksional (*transactional approach*) dan pendekatan likuiditas (*liquidity approach*).

Pendekatan transaksional memandang uang beredar dihitung dari jumlah uang yang dibutuhkan untuk keperluan transaksi. Dalam prakteknya, pendekatan tersebut digunakan untuk menghitung uang beredar dalam arti sempit yang dikenal sebagai M1. Yang tercakup dalam M1 adalah uang kartal (uang kertas dan uang logam yang berlaku) dan uang giral (rekening giro, kiriman uang, simpanan berjangka dan tabungan dalam rupiah yang sudah jatuh tempo).

Pendekatan likuiditas mendefinisikan uang beredar sebagai jumlah uang untuk kebutuhan transaksi ditambah uang kuasi. Pertimbangannya adalah sekalipun uang kuasi merupakan aset finansial yang kurang likuid dibandingkan uang kertas, uang logam dan rekening giro, tapi sangat mudah diubah menjadi uang yang dapat digunakan untuk kebutuhan transaksi. Dalam praktek, pendekatan ini digunakan untuk menghitung uang beredar dalam arti luas yaitu M2. Uang kuasi adalah simpanan rupiah dan valuta asing milik penduduk pada sistem moneter yang untuk sementara waktu kehilangan fungsinya sebagai alat tukar meliputi simpanan berjangka dan tabungan penduduk pada bank umum baik dalam rupiah maupun

valuta asing. Jumlah M2 ini sering juga disebut sebagai likuiditas perekonomian (Mishkin, 2001).

Untuk memudahkan pembahasan, Mc Callum (1989) mendefinisikan uang beredar terdiri dari uang kartal (*currency*) dan giro (*checkable deposits*) dengan rumusan:

$$M = C + D \dots\dots\dots(1)$$

dimana: M = Uang beredar

C = Uang kartal

D = Deposito

Rasio uang kartal dan deposito (C/D) sepenuhnya berada dalam pengawasan masyarakat dengan notasi

$$cr = C/D \dots\dots\dots(2)$$

dimana: cr = Rasio uang kartal dan deposito

C = Uang kartal

D = Deposito

Berdasarkan persamaan (1) dan (2) dapat ditulis ulang persamaan uang beredar sebagai berikut:

$$M = (cr + 1) D \dots\dots\dots(3)$$

Uang beredar (*money supply*) dapat dikendalikan oleh Bank sentral melalui uang primer (*high power money*) karena uang beredar memiliki kaitan yang erat dengan uang primer. Uang primer merupakan penjumlahan uang kartal dalam peredaran dan cadangan perbankan (TR) dengan rumusan :

$$H = C + TR \dots\dots\dots(4)$$

dimana:  $H =$  Uang primer (*high power money*)

$C =$  Uang kartal

$TR =$  Cadangan perbankan

Jika rasio cadangan perbankan terhadap deposito sebagai  $rr = TR/D$ , maka uang persamaan uang primer dapat ditulis menjadi:

$$H = (cr+rr) D \dots\dots\dots(5)$$

Dari persamaan (3) dan (5) dapat dibuatkan hubungan uang beredar dan uang primer sebagai berikut:

$$\frac{M}{H} = \frac{cr + 1}{cr + rr} \dots\dots\dots(6)$$

Menurut Mishkin (2001), kaitan uang primer dengan uang beredar dapat juga dirumuskan sebagai berikut:

$$M = m \times H \dots\dots\dots(7)$$

dimana  $m$  adalah angka pengganda uang (*money multiplier*) yang didefinisikan sebagai besaran perubahan uang beredar akibat perubahan uang primer pada tingkat tertentu. Selanjutnya angka pengganda uang (*money multiplier*) dirumuskan sebagai berikut:

$$m = \frac{1 + (C/D)}{rD+(ER/D)+(C/D)} \dots\dots\dots(8)$$

artinya *money multiplier* merupakan fungsi dari *currency ratio* yang diatur sepenuhnya oleh penabung, *excess reserve ratio* yang diatur oleh bank dan *required*

*reserve ratio* yang diatur oleh bank sentral. Dari rumusan diatas dapat pula dikatakan bahwa :

1. Jika rasio cadangan wajib minimum yang ditetapkan oleh bank sentral meningkat maka akan mendorong perbankan untuk mengurangi alokasi pinjaman untuk mempertahankan kemampuan cadangan perbankan dan selanjutnya menurunkan nilai angka pengganda uang ( $m$ ) dan menurunkan pula uang beredar ( $M$ ).
2. Ketika penabung meningkatkan ratio uang kartal per deposito dengan mengkonversi deposito ke uang kartal akan mendorong penurunan penciptaan uang sehingga angka pengganda uang menjadi lebih rendah dan uang beredar akan berkurang.
3. Ketika bank meningkatkan jumlah cadangan yang dipegang relatif terhadap deposit atau tabungan maka bank akan mengurangi penyaluran pinjaman sehingga angka pengganda uang menjadi lebih rendah dan mengurangi uang beredar.

Secara ringkas dapat dinyatakan bahwa uang beredar berhubungan negatif dengan cadangan wajib minimum, rasio uang kartal ( $C/D$ ) dan rasio cadangan perbankan ( $ER/D$ ). Sementara itu, uang beredar berhubungan positif dengan uang primer yang ditentukan oleh bank sentral melalui operasi pasar terbuka. Oleh karena itu, model persamaan uang beredar haruslah mempertimbangkan perilaku bank sentral yang mengatur giro wajib minimum dan suku bunga diskonto, perilaku penabung melalui keputusan dalam memegang uang kartal, perilaku bank melalui keputusan rasio cadangan perbankan dan perilaku peminjam yang mempengaruhi suku bunga pasar yang akan mempengaruhi keputusan bank terkait dengan jumlah cadangan yang dipegang.

### C. Teori Permintaan Uang

Pandangan para ekonom Klasik di abad 19 dan awal abad 20 dalam Teori Kuantitas Uang memfokuskan fungsi uang sebagai alat tukar dan pengukur nilai sehingga uang bersifat netral dan tidak mempengaruhi perekonomian riil. Dengan demikian dalam teori ini dikatakan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh apapun terhadap permintaan uang (Mishkin, 2001).

Irving Fisher dalam bukunya "*Purchasing Power of Money*" mengatakan bahwa permintaan uang dari masyarakat merupakan suatu proporsi tertentu dari nilai transaksi (PY). Artinya permintaan uang timbul dari penggunaan uang dalam proses transaksi yang merupakan suatu proporsi konstan dari tingkat output masyarakat (pendapatan nasional). Hal ini dijelaskan dengan persamaan yang menunjukkan hubungan uang dengan tingkat harga dan pendapatan nasional sebagai berikut:

$$MV = PY \dots\dots\dots(9)$$

dimana: M = Uang beredar

V = Tingkat perputaran uang

P = Tingkat harga

Y = Jumlah output

dimana uang beredar (M) dikalikan dengan tingkat perputaran uang (V) sama dengan jumlah output atau transaksi ekonomi riil (Y) dikalikan dengan tingkat harga (P).

Dengan kata lain, dalam keseimbangan uang beredar yang digunakan dalam seluruh kegiatan transaksi ekonomi (MV) sama dengan jumlah output yang dihitung dengan harga berlaku (PY). Dengan mentransformasikan persamaan diatas, maka:

$$M_d = 1/V PY \dots\dots\dots(10)$$

Dari persamaan diatas, permintaan uang murni ditentukan oleh tingkat pendapatan nasional dan tidak dipengaruhi oleh faktor lain seperti bunga. Fisher menyusun kesimpulan seperti ini karena kepercayaannya bahwa orang-orang memegang uang hanya untuk transaksi sehingga permintaan uang ditentukan oleh dua variabel yaitu (1) jumlah transaksi yang diwakilkan oleh tingkat pendapatan PY dan (2) institusi perekonomian yang mempengaruhi cara orang-orang melakukan transaksi yang akan menentukan tingkat perputaran uang (*velocity of money*).

Teori permintaan uang Cambridge menekankan pada perilaku individu dalam mengalokasikan kekayaan salah satunya dalam bentuk uang dengan memperhitungkan untung rugi pemegangan kekayaan tersebut. Cambridge mengatakan bahwa kelebihan memegang uang adalah kemudahan dalam proses transaksi, namun di pihak lain memegang uang berarti mengorbankan kemungkinan mendapatkan penghasilan dalam bentuk bunga atau keuntungan kapital bila memegang kekayaan dalam bentuk surat berharga. Pandangan ini sangat berbeda dengan teori Fisher yang menekankan permintaan uang hanya merupakan proporsi konstan dari volume transaksi.

Dengan demikian teori Cambridge mengatakan bahwa permintaan uang selain dipengaruhi oleh volume transaksi juga dipengaruhi oleh tingkat bunga, kekayaan dan ekspektasi masyarakat mengenai masa depan. Jadi dalam jangka pendek, Cambridge menganggap bahwa jumlah kekayaan, volume transaksi dan pendapatan nasional mempunyai hubungan yang proporsional konstan. Hal ini digambarkan pada persamaan sebagai berikut :

$$M_d = k P Y \dots\dots\dots(11)$$



Teori Cambridge ini menyatakan pula bahwa terdapat kemungkinan pengaruh faktor lain seperti tingkat bunga yang diwakilkan oleh variabel  $k$ . Artinya jika tingkat bunga naik ada kecenderungan masyarakat mengurangi permintaan uang dan jika di masa datang diharapkan ada kenaikan tingkat bunga maka orang akan cenderung menambah jumlah uang tunai yang mereka pegang.

John Maynard Keynes memperluas pendekatan Cambridge dengan mengemukakan tiga motif memegang uang (Mishkin, 2001). Dalam teori yang dikenal dengan nama *Liquidity Preference* mengatakan bahwa permintaan uang bukan semata-mata sebagai alat tukar atau motif transaksi dan berjaga-jaga tetapi dapat digunakan lebih luas untuk tujuan spekulasi. Teori ini memperlihatkan bahwa motif transaksi dan berjaga-jaga sebagai komponen permintaan uang proporsional terhadap tingkat pendapatan. Sementara itu, motif memegang uang untuk spekulasi sangat sensitif terhadap suku bunga dan ekspektasi pergerakan suku bunga di waktu mendatang.

Rumusan teori *liquidity preference* yang dikembangkan oleh Keynes adalah sebagai berikut :

$$M_d/P = f(i, Y) \dots\dots\dots(12)$$

Suku bunga memiliki tanda yang negatif yang artinya permintaan uang secara riil berhubungan negatif dengan suku bunga dan sebaliknya permintaan uang berhubungan positif dengan pendapatan nasional (tingkat output). Artinya, Keynes menyimpulkan permintaan uang berhubungan tidak hanya dengan pendapatan nasional namun juga dengan suku bunga.

Penurunan fungsi *liquidity preference* untuk melihat tingkat perputaran uang (PY/M) akan menunjukkan bahwa tingkat perputaran uang menurut Keynes tidaklah konstan tetapi berfluktuasi mengikuti pergerakan suku bunga.

$$\frac{P}{Md} = \frac{I}{f(i,y)} \dots\dots\dots(13)$$

mengalikan kedua sisi dengan Y maka didapatkan persamaan tingkat perputaran uang (*velocity of money*) sebagai berikut:

$$V = \frac{P \cdot Y}{Md} = \frac{Y}{f(i,y)} \dots\dots\dots(14)$$

artinya ketika suku bunga naik akan mendorong orang memegang uang lebih sedikit sehingga tingkat perputaran uang akan meningkat yang berarti *velocity of money* meningkat.

Pendekatan Keynesian terus mengalami penyempurnaaan diantaranya oleh William Baumol dan James Tobin yang menggambarkan bahwa uang yang dipegang untuk transaksi sebenarnya sensitif terhadap suku bunga. Ketika suku bunga meningkat maka jumlah uang kas yang dipegang untuk tujuan transaksi akan menurun yang selanjutnya akan meningkatkan tingkat perputaran uang. Artinya, komponen transaksi dalam fungsi permintaan uang berhubungan negatif dengan suku bunga (Mishkin, 2001).

Ide dasar dalam analisis Baumol-Tobin ini adalah adanya biaya oportunitas dalam memegang uang yaitu keuntungan yang mungkin diperoleh dari aset lainnya dan keuntungan memegang uang adalah menghindari biaya transaksi. Ketika suku bunga naik, masyarakat akan mencoba mengekonomiskan pemegangan uang untuk tujuan transaksi karena biaya oportunitas yang menjadi mahal.

Teori kuantitas modern yang dipelopori oleh Milton Friedman merupakan penyempurnaan dari teori kuantitas klasik. Friedman (1991) menyusun formulasi permintaan uang sebagai berikut:

$$M_d/P = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi_e - r_m) \dots\dots\dots(15)$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa permintaan uang merupakan fungsi dari keuntungan yang diharapkan dari aset lain relatif terhadap keuntungan yang diharapkan dari uang dan pendapatan permanen. Friedman berpendapat bahwa permintaan uang relatif stabil dan tidak sensitif terhadap suku bunga, tingkat perputaran uang dapat diprediksi.

#### **D. Hubungan Uang dan Kegiatan Ekonomi**

Hubungan antara uang dengan kegiatan perekonomian khususnya pertumbuhan ekonomi dan inflasi menjadi perdebatan antara kelompok Keynesian dan Monetarist (Friedman, 1991). Kelompok Monetarist berpendapat bahwa uang hanya berpengaruh pada tingkat inflasi dan tidak ada pengaruhnya pada pertumbuhan ekonomi riil. Dalam hal ini, kelompok Monetarist berasumsi bahwa mekanisme pasar dalam perekonomian dapat berjalan secara sempurna sehingga harga-harga segera menyesuaikan apabila terjadi perbedaan antara permintaan dan penawaran di pasar. Dengan kondisi ini, kelompok Monetarist berpendapat bahwa kebijakan moneter hanya berpengaruh terhadap nilai nominal permintaan agregat melalui perubahan harga-harga tersebut dengan pengaruh yang relatif stabil. Implikasinya, kebijakan moneter diarahkan hanya untuk pengendalian inflasi dan tidak bisa diarahkan untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi riil.

Pada sisi lain kelompok Keynesian berpendapat bahwa uang dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi riil disamping pengaruhnya terhadap inflasi. Keynes berpendapat bahwa sebelum *full employment* dicapai maka perubahan uang beredar bersama-sama dengan permintaan uang mempengaruhi tingkat bunga, selanjutnya perubahan tingkat bunga mempengaruhi tingkat investasi riil yang kemudian melalui proses multiplier mempengaruhi tingkat output masyarakat. Artinya perubahan dalam sektor moneter dapat mempengaruhi sektor riil (Mankiw, 2002).

Implikasinya adalah kebijakan moneter dapat digunakan sebagai salah satu instrumen kebijakan untuk mempengaruhi naik turunnya kegiatan ekonomi riil. Dengan kata lain, bank sentral mempunyai *discretion* untuk mempergunakan kebijakan moneter secara aktif untuk membantu upaya-upaya mempengaruhi kegiatan ekonomi riil. Apabila kegiatan ekonomi riil dirasakan terlalu lesu, kebijakan moneter dapat dilonggarkan sehingga uang beredar dalam perekonomian bertambah dan dapat mendorong peningkatan kegiatan ekonomi riil. Sebaliknya, apabila kegiatan ekonomi riil dinilai terlalu cepat dan cenderung memanas, kebijakan moneter perlu diketatkan sehingga terjadi penurunan kegiatan ekonomi riil dan tingkat inflasi.

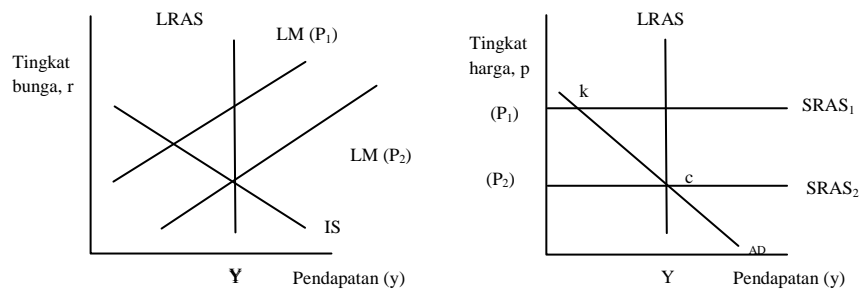
Kelompok Keynesian juga memandang bahwa permasalahan dalam suatu perekonomian pada dasarnya sangat kompleks sehingga tidak hanya uang yang berperan penting dalam mendorong kegiatan ekonomi, tetapi juga variabel-variabel lain. Dalam hal ini, kelompok Keynesian berasumsi bahwa terjadi sejumlah kekakuan dalam bekerjanya mekanisme pasar di dalam perekonomian sehingga pasar tidak selalu dalam kondisi keseimbangan. Apabila terjadi kejutan (*shock*) dalam perekonomian, misalnya kebijakan moneter yang secara aktif melakukan pelonggaran atau pengetatan akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi riil

dalam jangka pendek, meskipun pada akhirnya dalam jangka menengah-panjang perkembangan harga juga akan terpengaruh.

### **E. Teori Permintaan Agregat**

Kurva permintaan agregat menggambarkan hubungan antara tingkat harga dengan tingkat pendapatan nasional. Keseimbangan makroekonomi secara simultan ditentukan oleh perpotongan permintaan agregat (AD) dan penawaran agregat (AS). *Shock* yang terjadi pada permintaan agregat akan menyebabkan terjadinya perubahan harga. *Shock* ini dapat diantisipasi melalui kebijakan moneter yang mempengaruhi kurva LM.

Ketika perekonomian berada pada kesimbangan jangka pendek pada titik K dan tingkat harga  $P_1$  menunjukkan perekonomian sedang resesi. Apabila dalam jangka pendek diasumsikan tingkat harga tetap, terjadi penurunan biaya input maka output dapat diproduksi dengan biaya yang lebih rendah sehingga biaya output turun. Kondisi ini menggeser kurva AS jangka pendek ke bawah pada tingkat harga yang lebih murah  $P_2$ . Keseimbangan jangka panjang pada kurva IS-LM terjadi ketika harga turun menyebabkan keseimbangan uang riil (daya beli) meningkat melalui pergeseran kurva LM ke kanan bawah LM ( $P_2$ ) dengan suku bunga yang lebih rendah. Biaya output yang lebih murah meningkatkan kembali perekonomian pada tingkat keseimbangan alamiah di titik C pada kurva SRAS2 (Gambar 4).



Sumber: Mankiw (2002)

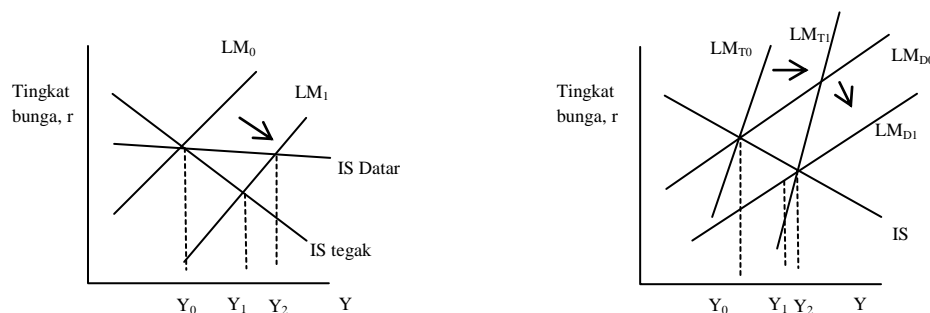
#### Gambar 4. Model IS-LM : Model Penawaran Agregat dan Permintaan Agregat dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Analisis ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, proses penyesuaian belum sempurna karena harga masih kaku terhadap adanya perubahan perekonomian. Sementara itu, dalam jangka panjang penyesuaian terjadi secara sempurna karena adanya penyesuaian pada tingkat harga sehingga keseimbangan perekonomian kembali pada posisi alamiah atau pada titik keseimbangan baru.

Pengaruh *shock* kebijakan moneter terhadap permintaan agregat dalam perekonomian sangat tergantung pada posisi kurva penawaran agregat (AS). Apabila kurva AS vertikal (asumsi Klasik), *shock* kebijakan moneter akan menyebabkan tingkat harga berubah dengan pendapatan nasional yang tetap. Tetapi apabila kurva AS horisontal (asumsi Keynesian) maka *shock* kebijakan moneter akan menyebabkan perubahan pada tingkat pendapatan dari posisi alamiah sementara tingkat harga tetap. Penyesuaian antara tingkat harga dan pertumbuhan ekonomi, sangat tergantung pada kebijakan bank sentral dalam melakukan *shock* terhadap kebijakan moneter yang berpengaruh terhadap pergeseran kurva permintaan agregat (AD). Kemiringan kurva IS (elastisitas pengeluaran investasi terhadap suku bunga) dan kemiringan kurva LM (elastisitas permintaan uang terhadap suku bunga) menjadi faktor yang mempengaruhi efektivitas kebijakan moneter. Ekspansi

kebijakan moneter dengan menambah uang beredar pada kurva IS yang datar meningkatkan pertumbuhan ekonomi sebesar  $Y_2$  dan pada kurva IS yang tegak pertumbuhan ekonomi lebih rendah yaitu hanya  $Y_1$ .

Dilihat pada kurva LM, kebijakan moneter akan kurang efektif dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pada kurva LM datar dengan pertumbuhan ekonomi hanya sebesar  $Y_0 - Y_1$ . Sementara itu pada kurva LM yang tegak maka pengaruh terhadap perekonomian lebih besar yaitu sebesar  $Y_0 - Y_2$ . Kebijakan moneter bahkan tidak efektif sama sekali pada kurva LM yang horizontal karena  $Y$  tidak berubah dan menyebabkan terjadinya *liquidity trap* yaitu kebijakan moneter gagal mempengaruhi pertumbuhan ekonomi (output) tetapi justru menimbulkan dampak terhadap inflasi. Gambaran lebih detail disajikan pada Gambar 5.



Sumber : Mankiw (2002)

**Gambar 5. Efektivitas kebijakan moneter dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pada kurva IS-LM**

## F. Suku Bunga

Suku bunga menggambarkan biaya pinjaman yang menjadi indikator melakukan pinjaman atau indikator bagi yang meminjamkan (Mishkin, 2001). Dalam perkembangannya, suku bunga riil menjadi lebih penting dibandingkan suku bunga

nominal karena suku bunga riil sudah mempertimbangkan perkembangan harga sebagaimana tampak pada rumus:

$$\text{Suku bunga riil} = \text{suku bunga nominal} - \text{inflasi}$$

Dalam *Liquidity Preference Framework* keseimbangan suku bunga tercapai saat terjadi perpotongan uang beredar dan permintaan uang. Uang beredar (MS) ditentukan oleh bank sentral sehingga kurva MS tegak. Sedangkan permintaan uang ditentukan oleh pendapatan dan tingkat harga. Oleh karena itu, perubahan suku bunga dalam keyakinan *Liquidity Preference Framework* dapat dipahami dengan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan uang beredar dan permintaan uang.

Dua faktor yang mempengaruhi permintaan uang adalah pendapatan dan harga. Disaat perekonomian bagus maka pendapatan dan kesejahteraan masyarakat meningkat yang mendorong masyarakat memegang uang lebih banyak sehingga permintaan uang meningkat. Sedangkan saat harga meningkat maka nilai nominal uang terhadap harga barang akan turun. Kondisi ini mendorong masyarakat untuk menambah uang yang dipegang sehingga permintaan uang meningkat.

Dalam Mishkin (2001) disebutkan bahwa uang beredar berhubungan dengan uang primer (*monetary base*) dengan rumus:

$$MS = m \times MB \dots\dots\dots(16)$$

dimana: MS = Uang beredar

m = Angka pengganda uang

MB = Uang primer



Dari rumusan diatas dapat diketahui uang beredar memiliki hubungan yang positif dengan uang primer. Disamping itu angka pengganda uang ( $m$ ) menjadi faktor yang turut mempengaruhi uang beredar karena  $m$  menunjukkan seberapa banyak perubahan MS untuk nilai MB tertentu dengan rumus:

$$m = \frac{1+C/D}{rD (ER/D) (C/D)} \dots\dots\dots(17)$$

artinya *money multiplier* (angka pengganda uang) merupakan fungsi dari *currency ratio* yang diatur oleh penabung, *excess reserve ratio* yang diatur oleh bank dan *required reserve ratio* yang diatur oleh bank sentral.

#### 1. Perubahan *Required Reserve*

Jika *required reserve* naik maka jumlah cadangan perbankan menjadi tidak cukup untuk melindungi deposito sehingga perbankan membutuhkan cadangan yang lebih banyak dengan mengurangi jumlah pinjaman yang disalurkan yang mendorong penurunan angka pengganda uang dan akhirnya uang beredar menjadi lebih rendah. Kesimpulannya adalah *money multiplier* dan MS berhubungan negatif dengan *Required Reserve*.

#### 2. Perubahan *Currency Ratio*

Ketika penabung meningkatkan uang kas yang dipegang dengan merubah deposito menjadi uang kas ( $C/D$  meningkat) maka *money multiplier* akan turun karena deposito berperan dalam menciptakan perluasan uang sedangkan uang kas tidak mampu menciptakan perluasan uang. Artinya, *money multiplier* dan MS berhubungan negatif dengan *currency ratio*.

### 3. Perubahan *Excess Reserve Ratio*

Ketika perbankan meningkatkan jumlah cadangan yang dipegang relatif terhadap dana pihak ketiga yang dipegang pada jumlah MB tertentu, maka bank menurunkan jumlah pinjaman sehingga MS menurun. Preferensi bank memegang cadangan lebih banyak atau lebih sedikit dipengaruhi oleh biaya dan manfaatnya. Ketika biaya memegang cadangan meningkat maka bank menurunkan cadangan yang dipegang dan sebaliknya. Faktor yang menjadi acuan perbankan adalah suku bunga pasar, dimana ketika suku bunga pasar meningkat maka biaya memegang cadangan meningkat sehingga bank menurunkan jumlah cadangan yang dipegang (dengan meningkatkan jumlah pinjaman) dan *money multiplier* meningkat yang selanjutnya meningkatkan MS.

### G. Investasi

Dalam sistem perekonomian tertutup jumlah tabungan masyarakat merupakan jumlah modal yang dapat digunakan untuk melakukan investasi (Mankiw, 2002). Pada tingkat keseimbangan jumlah investasi sama dengan jumlah tabungan ( $I = S$ ). Namun pada sistem ekonomi terbuka dimana dimungkinkan terjadinya transaksi antar negara dalam bentuk barang (ekspor impor) maupun aliran modal antar negara, investasi bisa lebih besar dari akumulasi tabungan domestik. Hal ini dapat diturunkan dari persamaan pendapatan nasional,

$$Y = C + I + G + NX \dots\dots\dots(18)$$

$$Y - C - G = I + NX;$$

dimana :  $Y - C - G$  adalah simpanan nasional sehingga:

$$S = I + NX \dots\dots\dots(19)$$

$$NX = S - I \dots\dots\dots(20)$$

dimana NX adalah ekspor neto yang menunjukkan neraca perdagangan, dan  $S - I$  menunjukkan *Net Foreign Investment* (NFI). Dengan demikian NFI adalah selisih antara tabungan domestik dikurangi dengan investasi domestik. Jika NFI positif artinya jumlah tabungan domestik lebih besar dari investasi, dan sebaliknya jika NFI negatif artinya investasi domestik lebih besar dari tabungan domestik, dimana selisih investasi dibiayai dari pinjaman luar negeri.

Ekspor bersih (NX) merupakan selisih antara ekspor dan impor. Besaran NX dipengaruhi oleh nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Jika mata uang domestik nilai tukarnya rendah, barang domestik relatif lebih murah dibandingkan dengan barang asing sehingga ekspor meningkat dan impor menurun sehingga NX akan meningkat, sebaliknya jika nilai tukar tinggi, barang domestik menjadi lebih mahal dibandingkan dengan barang impor sehingga ekspor berkurang dan impor meningkat akibatnya NX menurun. Investasi dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, karena tingkat bunga merupakan *opportunity cost* seseorang melakukan investasi. Semakin tinggi tingkat bunga pasar *opportunity* kegiatan investasi semakin mahal dan sebaliknya. Dalam bentuk persamaan dapat dituliskan:

$$S = I (r) + NX (\epsilon) \dots\dots\dots (21)$$

dimana: S = Tabungan

I = Investasi

NX = Ekspor netto

## H. Konsumsi

Konsumsi, dari bahasa Belanda *consumptie*, ialah suatu kegiatan yang bertujuan mengurangi atau menghabiskan daya guna suatu benda, baik berupa barang maupun jasa, untuk memenuhi kebutuhan dan kepuasan secara langsung. Konsumen adalah setiap orang pemakai barang dan atau jasa yang tersedia dalam masyarakat, baik bagi kepentingan diri sendiri, keluarga, orang lain, maupun makhluk hidup lain dan tidak untuk diperdagangkan. Jika tujuan pembelian produk tersebut untuk dijual kembali, maka dia disebut pengecer atau distributor. Pada masa sekarang ini bukan suatu rahasia lagi bahwa sebenarnya konsumen adalah raja sebenarnya, oleh karena itu produsen yang memiliki prinsip *holistic marketing* sudah seharusnya memperhatikan semua yang menjadi hak-hak konsumen.

Faktor-Faktor utama yang memengaruhi tingkat konsumsi adalah pendapatan, dimana korelasi keduanya bersifat positif, yaitu semakin tinggi tingkat pendapatan (Y) maka konsumsinya (C) juga makin tinggi :  $C = f(Y)$ .

- Teori Konsumsi Keynes

Menurut John Maynard Keynes, jumlah konsumsi saat ini (*current disposable income*) berhubungan langsung dengan pendapatannya. Hubungan antara kedua variabel tersebut dapat dijelaskan melalui fungsi konsumsi. Fungsi konsumsi menggambarkan tingkat konsumsi pada berbagai tingkat pendapatan.

$$C = a + bY \Rightarrow \text{FUNGSI KONSUMSI}$$

Keterangan : C = konsumsi seluruh rumah tangga (agregat)

a = konsumsi otonom, yaitu besarnya konsumsi ketika pendapatan nol (merupakan konstanta)

b = *marginal propensity to consume* (MPC)

$Y = \text{pendapatan disposable}$

Dalam hal ini, pendapatan (Y) yang dimaksud oleh Keynes adalah :

1. Pendapatan riil/nyata (yang menggunakan tingkat harga konstan), bukan pendapatan nominal.
2. Pendapatan yang terjadi (*current income*), bukan pendapatan yang diperoleh sebelumnya, dan bukan pula pendapatan yang diperkirakan terjadi di masa datang (yang diharapkan).
3. Pendapatan absolut, bukan pendapatan relatif atau pendapatan permanen.

b adalah *marginal propensity to consume* (MPC) atau kecenderungan mengonsumsi marginal, yaitu berapa konsumsi bertambah bila pendapatan bertambah. Dan secara matematis dapat dirumus :

$$\text{MPC} = \text{perubahan } C \text{ dibagi dengan perubahan } Y \text{ atau } \text{MPC} = C/Y$$

Dalam kurva konsumsi, MPC menunjukkan kemiringan/kecondongan (*slope*) kurva konsumsi. *Marginal propensity to save* (MPS) adalah berapa tabungan bertambah karena bertambahnya pendapatan.

$$\text{MPS} = \text{perubahan } S \text{ dibagi dengan perubahan } Y \text{ atau } \text{MPS} = S/Y$$

Dimana : S = tabungan dan Y = pendapatan.

Dalam kurva tabungan, MPS menunjukkan kemiringan/kecondongan (*slope*) kurva tabungan.

$$\text{MPC} + \text{MPS} = 1. \text{ berarti } \text{MPS} = 1 - \text{MPC}$$

Tidak semua pendapatan digunakan untuk konsumsi, melainkan sebagian ditabung (S).

$$Y = C + S$$

$$C = a + bY$$

$$Y = a + bY + S$$

$$S = -a + Y - bY$$

$$S = -a + (1-b)Y$$

Karena :  $1-b = \text{MPS}$ , maka

$$S = -a + \text{MPS}(Y) \text{ atau}$$

$$S = -a + sY \Rightarrow \text{FUNGSI TABUNGAN}$$

dimana :  $s = \text{MPS} = 1 - \text{MPC} = 1 - b$

- Faktor - Faktor Penentu Tingkat Konsumsi
  1. Pendapatan rumah tangga (*Household income*), semakin besar pendapatan, semakin besar pula pengeluaran untuk konsumsi.
  2. Kekayaan rumah tangga (*Household wealth*), semakin besar kekayaan, tingkat konsumsi juga akan menjadi semakin tinggi. Kekayaan misalnya berupa saham, deposito berjangka, dan kendaraan bermotor.
  3. Prakiran masa depan (*Household expectations*), bila masyarakat memperkirakan harga barang-barang akan mengalami kenaikan, maka mereka akan lebih banyak membeli/belanja barang-barang.
  4. Tingkat bunga (*Interest rate*), bila tingkat bunga tabungan tinggi/naik, maka masyarakat merasa lebih untung jika uangnya ditabung daripada dibelanjakan. berarti antara tingkat bunga dengan tingkat konsumsi mempunyai korelasi negatif.
  5. Pajak (*Taxation*), pengenaan pajak akan menurunkan pendapatan *disposable* yang diterima masyarakat, akibatnya akan menurunkan konsumsinya.

6. Jumlah dan konsumsi penduduk, jumlah penduduk yang banyak akan memperbesar pengeluaran konsumsi. Sedangkan komposisi penduduk yang didominasi penduduk usia produktif/usia kerja (15-64 tahun) akan memperbesar tingkat konsumsi.
7. Faktor sosial budaya, misalnya, berubahnya pola kebiasaan makan, perubahan etika dan tata nilai karena ingin meniru kelompok masyarakat lain yang dianggap lebih modern. Contohnya adalah berubahnya kebiasaan orang Indonesia berbelanja dari pasar tradisional ke pasar swalayan (*super market*).

## **I. Pinjaman**

### **1. Pengertian Pinjaman**

Secara sederhana, pinjaman dapat diartikan sebagai barang atau jasa yang menjadi kewajiban pihak yang satu untuk dibayarkan kepada pihak lain sesuai dengan perjanjian tertulis ataupun lisan, yang dinyatakan atau diimplikasikan serta wajib dibayarkan kembali dalam jangka waktu tertentu (Ardiyos, 2004).

Dalam ruang lingkup pendanaan bagi perusahaan pembiayaan maka pinjaman adalah merupakan sejumlah dana yang dipinjamkan oleh suatu lembaga keuangan dan debitur wajib mengembalikannya dalam suatu jangka waktu tertentu melalui angsuran pembayaran berupa pokok pinjaman ditambah dengan bunga pinjaman.

### **2. Sumber Dana Pinjaman**

Sumber dana pinjaman dapat diperoleh melalui dua cara, yaitu:

- a. Pinjaman dalam negeri (*on-shore loan*) berupa:
  - Pinjaman dalam bentuk mata uang Rupiah maupun asing.
  - Pinjaman melalui sindikasi ataupun bilateral.

- Pinjaman dengan fasilitas yang mengikat (*committed*) ataupun tidak (*uncommitted*).

b. Pinjaman luar negeri (*off-shore loan*) berupa:

- Pinjaman dalam bentuk mata uang asing.
- Pinjaman melalui sindikasi ataupun bilateral.
- Pinjaman dengan fasilitas yang mengikat (*committed*) ataupun tidak (*uncommitted*).

### **3. Keunggulan dan Kelemahan Pinjaman**

Ada beberapa keunggulan yang diperoleh jika memilih pendanaan melalui pinjaman, diantaranya adalah:

- Proses cepat dan mudah.
- Biaya pengurusan untuk memperoleh pinjaman rendah.
- Proses pengurusan pinjaman sangat sederhana.

Sedangkan kelemahan dari pendanaan melalui pinjaman bank antara lain adalah:

- Jumlah dana yang dapat dicairkan umumnya sangat terbatas.
- Biaya bunga pinjaman pada umumnya relatif tinggi, mengikuti tren pergerakan tingkat suku bunga yang berlaku di pasar.

### **4. Mekanisme Pinjaman**

Secara garis besar, tahapan dalam proses peminjaman dana dapat digambarkan sebagai berikut:

- Calon debitur mengajukan proposal untuk memperoleh fasilitas pinjaman.
- Pinjamanur akan melakukan penelaahan terhadap persyaratan dan kondisi fasilitas pinjaman.
- Penyelesaian masalah yang berhubungan dengan legal.
- Penandatanganan perjanjian pinjaman.



- Penarikan dana.

Kemudian debitur akan membayar kembali pokok pinjaman yang diterima ditambah dengan bunga dan dilakukan secara berkala dalam jangka waktu yang telah disepakati sebelumnya.

## **J. Kerangka Strategis Kebijakan Moneter**

Perhatian utama dalam penyusunan strategi kebijakan moneter di seluruh negara adalah dasar acuan (*nominal anchor*) yaitu variabel nominal yang digunakan oleh pembuat kebijakan untuk mencapai tujuan akhir kebijakan moneter (Mishkin, 2002). Dasar acuan (*nominal anchor*) ini membantu pencapaian tujuan kebijakan moneter karena mampu meminimalisasi permasalahan ketidakkonsistenan waktu penetapan kebijakan dimana kebijakan moneter yang ditetapkan otoritas moneter tidak memberikan dampak jangka panjang.

Tujuan akhir yang ingin dicapai oleh kebijakan moneter terkait dengan pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Namun permasalahan selama ini adalah pencapaian pertumbuhan ekonomi dan inflasi tidak dapat dilakukan secara bersamaan karena pencapaian sasaran akhir ini bersifat kontradiktif. Oleh karena itu, dalam perkembangannya bank sentral lebih cenderung memilih salah satu sasaran untuk dicapai secara optimal dengan mengabaikan sasaran lainnya dan dewasa ini beberapa negara secara bertahap telah menggeser penerapan kebijakan moneter yang lebih memfokuskan pada sasaran tunggal yaitu stabilitas harga.

Secara prinsip terdapat beberapa strategi dalam mencapai tujuan kebijakan moneter. Masing-masing strategi memiliki karakteristik sesuai dengan indikator nominal yang digunakan sebagai nominal anchor (dasar acuan) atau sasaran antara dalam mencapai tujuan akhir. Beberapa strategi pelaksanaan kebijakan moneter tersebut antara lain

(1) penargetan nilai tukar (*exchange rate targeting*), (2) penargetan besaran moneter, (3) penargetan inflasi, dan (4) strategi kebijakan moneter tanpa jangkar yang tegas.

### **1. Penargetan Nilai Tukar**

Strategi kebijakan moneter dengan penargetan nilai tukar didasari pemikiran bahwa nilai tukarlah yang paling dominan pengaruhnya terhadap pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter. Dalam pelaksanaannya, terdapat tiga alternatif yang dapat ditempuh, yaitu (1) menetapkan nilai mata uang domestik terhadap harga komoditas tertentu yang diakui secara internasional seperti emas, (2) menetapkan nilai mata uang domestik terhadap mata uang negara-negara besar yang mempunyai laju inflasi yang rendah dan (3) menyesuaikan nilai mata uang domestik terhadap mata uang negara tertentu ketika perubahan nilai mata uang diperkenankan sejalan dengan perbedaan laju inflasi antara dua negara.

Penargetan nilai tukar memiliki beberapa keuntungan yaitu (1) dapat meredam laju inflasi yang berasal dari perubahan harga barang-barang impor, (2) dapat mengarahkan ekspektasi masyarakat terhadap inflasi dan mengurangi masalah ketidakkonsistenan waktu kebijakan moneter, dan (3) bersifat cukup sederhana dan jelas sehingga mudah dipahami oleh masyarakat (Mishkin, 2001)

Namun kebijakan ini juga memiliki kelemahan yaitu (1) penargetan nilai tukar dalam kondisi perekonomian suatu negara sangat terbuka dan mobilitas dana luar negeri sangat tinggi akan menghilangkan independensi kebijakan moneter domestik dari pengaruh luar negeri, dimana setiap gejolak struktural yang terjadi di negara acuan akan ditransmisikan pada stabilitas perekonomian

## **2. Penargetan Besaran Moneter**

Penargetan besaran moneter dilakukan dengan menetapkan pertumbuhan uang beredar sebagai sasaran antara, misalnya uang beredar dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2) serta pinjaman. Kelebihan utama dari penargetan besaran moneter adalah kebijakan moneter lebih independen sehingga bank sentral dapat memfokuskan pencapaian tujuan yang ditetapkan seperti laju inflasi yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan domestik, (2) rentan terhadap tindakan spekulasi dalam pemegangan mata uang domestik, dan (3) memperlemah akuntabilitas pembuatan kebijakan moneter karena hilangnya sinyal nilai tukar yang menjadi perhatian masyarakat dan pasar.

Strategi ini sangat bergantung pada kestabilan hubungan antara besaran moneter dengan sasaran akhir kebijakan. Strategi kebijakan ini akan menjadi kurang optimal jika tidak ada hubungan yang erat antara besaran moneter dengan sasaran akhir diantaranya tingkat inflasi. Dengan semakin berkembangnya instrumen keuangan dan semakin terintegrasinya perekonomian domestik dengan internasional, maka kestabilan hubungan tersebut terganggu sehingga menjadi alasan strategi ini kurang banyak diadopsi.

## **3. Penargetan Inflasi**

Penargetan inflasi dilakukan dengan mengumumkan kepada publik mengenai target inflasi jangka menengah dan komitmen bank sentral untuk mencapai stabilitas harga sebagai tujuan jangka panjang dari kebijakan moneter. Untuk mencapai sasaran inflasi tersebut, strategi ini tidak mendasarkan pada satu indikator saja tetapi mengevaluasi berbagai indikator kunci dan relevan untuk perumusan kebijakan moneter. Yang diutamakan adalah pencapaian sasaran akhir inflasi dan bukan

pencapaian sasaran antara seperti uang beredar atau nilai tukar sehingga dengan menargetkan inflasi sebagai acuan nominal, bank sentral dapat menjadi lebih kredibel dan lebih fokus di dalam mencapai kestabilan harga sebagai tujuan akhir.

Kelebihan penargetan inflasi adalah (1) memungkinkan otoritas moneter untuk lebih fokus pada pertimbangan kondisi dalam negeri, (2) stabilitas hubungan antara uang dan inflasi tidak menjadi penting dalam keberhasilan penargetan inflasi, (3) mudah dipahami oleh publik dan lebih transparan, (4) meningkatkan akuntabilitas otoritas moneter, dan (5) mampu mengurangi goncangan harga. Namun strategi kebijakan penargetan inflasi ini juga memiliki kelemahan yaitu: (1) inflasi tidak mudah dikontrol oleh otoritas moneter sehingga sinyal penargetan inflasi tidak dapat disampaikan dengan cepat kepada publik dan pasar, (2) strategi ini seringkali membutuhkan aturan yang rumit, dan (3) fokus tunggal pada inflasi akan mendorong fluktuasi output yang sangat besar.

Walaupun penargetan dilakukan pada inflasi, strategi ini tidak mengabaikan pencapaian tujuan kebijakan moneter lainnya seperti perkembangan output dan kesempatan kerja. Dalam hal ini, bank sentral senantiasa berupaya untuk memperhitungkan stabilitas perkembangan output dan kesempatan kerja dalam jangka pendek dalam penetapan sasaran inflasi jangka menengah yang ingin dicapai. Selain itu, dalam rangka meminimumkan penurunan perkembangan output, bank sentral melakukan penyesuaian secara bertahap sasaran inflasi jangka pendek menuju ke arah pencapaian sasaran inflasi jangka menengah-panjang yang lebih rendah.

## K. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter

Mekanisme transmisi kebijakan moneter terkait dengan bagaimana kebijakan moneter dapat mempengaruhi pendapatan nominal dan kegiatan sektor riil secara keseluruhan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter awalnya mengacu pada peranan uang dalam perekonomian yang pertama kali dijelaskan oleh teori kuantitas uang. Teori kuantitas uang menggambarkan kerangka kerja yang jelas mengenai analisis hubungan langsung yang sistematis antara pertumbuhan uang beredar dan inflasi yang dinyatakan dalam suatu identitas *the equation of exchange*:

$$MV = PT$$

dimana uang beredar (M) dikalikan dengan tingkat perputaran uang (V) sama dengan jumlah output atau transaksi ekonomi riil (T) dikalikan dengan tingkat harga (P).

Dengan kata lain, dalam keseimbangan uang beredar yang digunakan dalam seluruh kegiatan transaksi ekonomi (MV) sama dengan jumlah output yang dihitung dengan harga berlaku (PT).

Berdasarkan mekanisme transmisi ini, maka dalam jangka pendek pertumbuhan uang beredar hanya mempengaruhi perkembangan output riil, selanjutnya dalam jangka menengah pertumbuhan uang beredar akan mendorong kenaikan harga yang pada gilirannya menyebabkan penurunan perkembangan output riil menuju posisi semula. Dalam jangka panjang, pertumbuhan uang beredar tidak berpengaruh terhadap perkembangan output riil tetapi mendorong kenaikan laju inflasi secara proporsional.

Dalam perkembangannya, penjelasan transmisi kebijakan moneter terhadap produksi terbagi atas dua arah pemikiran yaitu (1) pemikiran monetarist yang cenderung menggunakan model *reduced-form* yang tidak menggambarkan secara spesifik jalur

pengaruh uang beredar terhadap output melainkan menganalisis efek uang beredar terhadap output dalam suatu kotak hitam, (2) pemikiran Keynesian yang mengaplikasikan pendekatan model struktural untuk memahami jalur transmisi secara lebih baik.

Menurut pemikiran Keynesian, jalur transmisi dikelompokkan atas tiga jalur utama yaitu (1) jalur suku bunga, (2) jalur harga aset, dan (3) jalur transmisi dari sisi kredit (Mishkin, 2001).

### **1. Jalur Suku Bunga**

Mekanisme transmisi melalui jalur suku bunga menekankan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi kebijakan agregat melalui perubahan suku bunga. Artinya, jika bank sentral melakukan kebijakan moneter ekspansif melalui peningkatan uang beredar akan mendorong penurunan suku bunga riil yang mengindikasikan biaya modal yang lebih murah dan mendorong peningkatan pengeluaran investasi yang merupakan komponen dari permintaan agregat sehingga akhirnya meningkatkan total produksi (output riil) dalam suatu perekonomian. Investasi dalam bahasan ini tidak hanya keputusan investasi oleh sektor usaha melainkan juga pengeluaran rumah tangga untuk barang-barang tahan lama seperti pengeluaran perumahan dan automobil.

Perubahan suku bunga jangka pendek ditransmisikan pada suku bunga jangka menengah atau jangka panjang melalui mekanisme penyeimbangan sisi permintaan dan penawaran di pasar uang. Dalam hal ini, apabila perubahan harga bersifat kaku, perubahan suku bunga nominal jangka pendek yang dipengaruhi oleh kebijakan moneter akan mendorong perubahan suku bunga riil jangka pendek dan panjang. Artinya, jika bank sentral melakukan kebijakan moneter ekspansif akan mendorong

penurunan suku bunga riil jangka pendek dan selanjutnya menurunkan suku bunga riil jangka panjang yang selanjutnya meningkatkan investasi (investasi sektor usaha dan pengeluaran rumah tangga untuk barang-barang tahan lama). Pentingnya suku bunga riil dalam analisis jalur suku bunga dapat dijelaskan persamaan berikut ini.

$$i = i_r + \pi^e \dots\dots\dots(22)$$

atau sama juga dengan:

$$i_r = i - \pi^e \dots\dots\dots(23)$$

sehingga transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dapat disederhanakan seperti berikut ini

$$M \uparrow \rightarrow P^e \uparrow \rightarrow \pi^e \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \dots\dots\dots(24)$$

## 2. Jalur Harga Aset

Mekanisme transmisi melalui jalur harga aset dibedakan menjadi tiga jalur pengaruh yaitu (1) pengaruh nilai tukar terhadap ekspor netto, (2) Teory Tobin, dan (3) efek kekayaan. Mekanisme transmisi melalui jalur nilai tukar menekankan bahwa pergerakan nilai tukar dapat mempengaruhi perkembangan penawaran dan permintaan agregat dan selanjutnya mempengaruhi output dan harga. Namun besar kecilnya pengaruh pergerakan nilai tukar terhadap output tergantung pada sistem nilai tukar yang dianut oleh suatu negara. Misalnya, dalam sistem nilai tukar mengambang, kebijakan moneter ekspansif oleh bank sentral akan mendorong depresiasi mata uang domestik karena penurunan suku bunga riil yang mendorong terjadinya *capital outflow* dan selanjutnya meningkatkan harga barang impor dan nilai ekspor netto menjadi lebih rendah.

Selain itu, pengaruh pergerakan nilai tukar dapat terjadi secara tidak langsung melalui perubahan permintaan agregat (*indirect pass through*). Sementara itu dalam sistem nilai tukar mengambang terkendali, pengaruh kebijakan moneter pada perkembangan output riil dan inflasi menjadi semakin lemah terutama apabila terdapat substitusi yang tidak sempurna antara aset domestik dan aset luar negeri.

Mekanisme transmisi menurut Teori Tobin dan efek kekayaan menekankan bahwa kebijakan moneter berpengaruh pada perubahan harga aset dan kekayaan masyarakat yang selanjutnya mempengaruhi pengeluaran investasi. Apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter kontraktif, maka terjadi peningkatan suku bunga yang pada gilirannya akan menekan harga aset perusahaan. Penurunan harga aset berakibat pada dua hal, yaitu (1) mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi sehingga kegiatan investasi menurun, dan (2) menurunkan nilai kekayaan dan pendapatan sehingga mengurangi pengeluaran konsumsi. Secara keseluruhan kedua hal tersebut berdampak pada penurunan pengeluaran agregat.

### **3. Jalur Kredit**

Mekanisme transmisi melalui jalur kredit dapat dibedakan menjadi lima jalur, yaitu (1) jalur kredit bank (*bank lending channel*) yang menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kondisi keuangan bank khususnya sisi aset, (2) jalur neraca perusahaan (*balance sheet channel*) yang menekankan pengaruh kebijakan moneter pada kondisi keuangan perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi akses perusahaan untuk mendapatkan kredit, (3) jalur aliran kas (*cash flow channel*) yang menekankan pada pengaruh kebijakan moneter terhadap aliran kas yang selanjutnya mempengaruhi tindakan *adverse selection* dan *moral hazard* oleh perusahaan dalam mendapatkan kredit, (4) jalur ekspektasi harga (*unanticipated price level channel*) yang



menekankan pada pengaruh kebijakan moneter terhadap ekspektasi harga yang selanjutnya mempengaruhi akses perusahaan untuk mendapatkan kredit, dan (5) pengaruh likuiditas rumah tangga (*household liquidity effect*) yang menekankan pada pengaruh kebijakan moneter terhadap kekayaan finansial rumah tangga yang mempengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan rumah tangga yang selanjutnya berpengaruh pada pengeluaran rumah tangga untuk perumahan dan barang tahan lama.

Menurut jalur kredit bank, sisi liabilitas bank juga menjadi komponen penting dalam mekanisme transmisi kebijakan moneter. Apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter kontraktif misalnya melalui peningkatan rasio cadangan minimum di bank sentral, maka cadangan yang ada di bank akan menurun sehingga dana yang dapat dipinjamkan (*loanable fund*) juga mengalami penurunan. Apabila hal tersebut tidak dapat diatasi dengan melakukan penambahan dana/pengurangan surat-surat berharga maka kemampuan bank untuk memberikan kredit akan menurun yang pada gilirannya menyebabkan penurunan investasi dan mendorong penurunan output.

Sementara itu, jalur neraca perusahaan menekankan bahwa kebijakan moneter akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Sebagai contoh, apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter ekspansif, maka suku bunga di pasar uang akan turun dan mendorong kenaikan harga saham. Kondisi ini meningkatkan nilai bersih perusahaan yang selanjutnya mengurangi tindakan *adverse selection* dan *moral hazard* oleh perusahaan sehingga mendorong peningkatan pemberian kredit oleh bank. Tahap selanjutnya akan meningkatkan investasi dan output.

*Adverse selection* merujuk pada situasi ketika dalam suatu transaksi ekonomi masing-masing individu memiliki informasi yang berbeda/asimetris mengenai

beberapa aspek terkait dengan kualitas produk. Dengan kondisi ini, individu yang memiliki informasi lebih banyak memperoleh keuntungan lebih besar dari negosiasi yang dilakukan. Sementara itu *moral hazard*, merujuk pada situasi ketika pelaku ekonomi yang satu tidak mengetahui tindakan yang dilakukan oleh pelaku ekonomi lainnya sehingga menyebabkan adanya pengambilan keputusan yang salah yang pada gilirannya memberikan hasil yang tidak baik.

Menurut jalur aliran kas, kebijakan moneter mempengaruhi kondisi aliran kas perusahaan melalui suku bunga nominal yang selanjutnya menjadi gambaran bagi pihak pemberi pinjaman tentang kemampuan membayar kredit oleh perusahaan/ rumah tangga. Apabila bank sentral melakukan kebijakan moneter ekspansif yang mendorong penurunan suku bunga nominal, maka kondisi aliran kas perusahaan membaik dan begitu juga dengan neraca keuangannya. Perbaikan kondisi keuangan (aliran kas) ini meningkatkan keyakinan pemberi kredit terhadap kemampuan membayar kredit sehingga mengurangi tindakan *adverse selection* dan *moral hazard* dan meningkatkan pemberian kredit oleh bank. Tahap selanjutnya akan meningkatkan investasi dan output.

Jalur ekspektasi menekankan bahwa kebijakan moneter dapat diarahkan untuk mempengaruhi pembentukan ekspektasi terhadap inflasi dan kegiatan ekonomi yang akhirnya berpengaruh terhadap keputusan konsumsi dan investasi. Sebagai contoh, dalam hal bank sentral menempuh kebijakan moneter ekspansif maka kenaikan uang beredar akan mendorong kenaikan harga yang tidak terduga yang selanjutnya meningkatkan nilai bersih perusahaan. Perbaikan nilai bersih riil perusahaan ini akan mengurangi tindakan *adverse selection* dan *moral hazard* dan meningkatkan pemberian kredit oleh bank yang mampu mendorong peningkatan investasi dan output.

Jalur likuiditas rumah tangga menjelaskan bahwa kebijakan moneter akan mempengaruhi harga saham dimana kebijakan moneter ekspansif yang mendorong penurunan suku bunga mampu meningkatkan nilai saham. Peningkatan nilai saham ini berlanjut pada perbaikan kekayaan finansial rumah tangga yang menurunkan kemungkinan kesulitan keuangan rumah tangga dan selanjutnya meningkatkan keyakinan rumah tangga untuk meningkatkan pengeluaran perumahan dan barang-barang tahan lama yang dimasukkan sebagai pengeluaran investasi sehingga meningkatkan output dari permintaan agregat.

#### **L. Kerangka Operasional Kebijakan Moneter**

Kerangka operasional kebijakan moneter merupakan langkah-langkah bank sentral dari penentuan dan prakiraan sasaran antara, pemantauan variabel-variabel ekonomi keuangan yang dijadikan dasar perumusan kebijakan moneter hingga pelaksanaan pengendalian moneter di pasar uang untuk mencapai sasaran akhir. Kerangka operasional kebijakan moneter mencakup instrumen, sasaran operasional dan sasaran antara yang dipergunakan untuk mencapai sasaran akhir yang telah ditetapkan.

Sasaran antara diperlukan karena untuk mencapai sasaran akhir yang ditetapkan, terdapat tenggang waktu antara pelaksanaan kebijakan moneter dan hasil pencapaian sasaran akhir dari kebijakan tersebut. Tenggang waktu pengaruh kebijakan moneter terjadi karena diperlukan waktu : (1) merumuskan kebijakan moneter di bank sentral (*inside lag*), baik dalam mengetahui masalah (*recognition lag*), memutuskan kebijakan (*decision lag*), dan melaksanakan kebijakan moneter (*action lag*), dan (2) kebijakan moneter berpengaruh terhadap kegiatan ekonomi (*outside lag*).

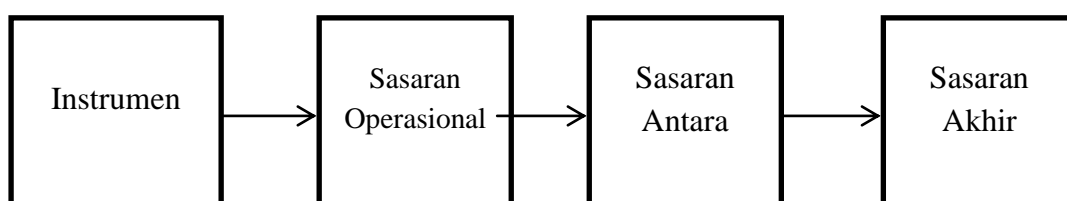
Oleh karena itu, diperlukan adanya indikator-indikator yang lebih segera dapat dilihat untuk mengetahui indikasi arah pergerakan ekonomi dan inflasi ke depan dan

respon kebijakan moneter yang diperlukan dan indikator ini yang disebut sebagai sasaran antara. Sasaran antara yang dipilih harus memiliki kestabilan hubungan dengan sasaran akhir diantaranya adalah M1, M2 atau suku bunga.

Untuk mencapai sasaran antara tersebut, bank sentral memerlukan sasaran yang bersifat operasional agar proses transmisi dapat berjalan sesuai dengan rencana. Sasaran operasional yang dipilih harus memiliki kestabilan hubungan dengan sasaran antara, dapat dikendalikan bank sentral dan informasi tersedia lebih awal daripada sasaran antara. Beberapa pilihan sasaran operasional yang dapat digunakan antara lain uang primer (M0), cadangan dan suku bunga jangka pendek.

Sementara itu, instrumen moneter adalah instrumen yang dimiliki oleh bank sentral yang dapat digunakan baik secara langsung maupun tidak langsung untuk mempengaruhi sasaran operasional yang telah ditetapkan. Beberapa pilihan instrumen yang digunakan antara lain operasi pasar terbuka (*open market operation*), cadangan wajib minimum (*reserve requirement*) dan fasilitas diskonto (*discount policy*).

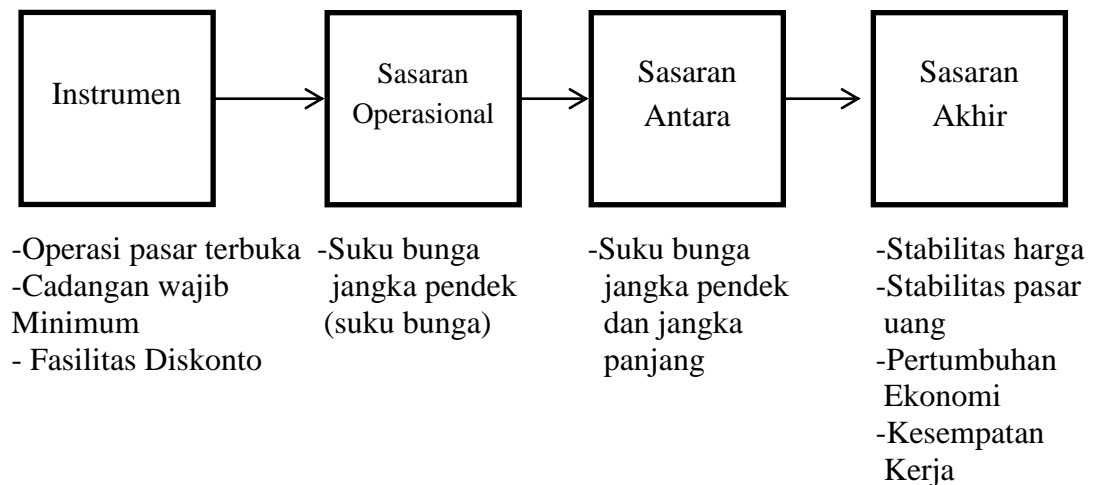
Kerangka operasional yang dilakukan bank sentral akan ditentukan oleh pendekatan yang dianut, yaitu (1) pendekatan kuantitas besaran moneter (*quantity-based approach*) dan (2) pendekatan suku bunga sebagai harga besaran moneter (*price based approach*). Secara lebih rinci, kerangka operasional kebijakan moneter melalui kedua pendekatan tersebut yang mencerminkan keterkaitan antara instrumen, sasaran operasional, sasaran antara dan sasaran akhir disajikan di Gambar 6 & 7.



-Operasi pasar terbuka	-Uang Primer	-Besaran	-Stabilitas harga
-Cadangan wajib	-Cadangan	Moneter (M1,	-Stabilitas pasar
Minimum	Bank	M2, M3)	uang
- Fasilitas Diskonto			-Pertumbuhan
			Ekonomi
			-Kesempatan
			Kerja

Sumber : Mishkin (2001)

**Gambar 6. Kerangka Operasional Kebijakan Moneter dengan Pendekatan Kuantitas Besaran Moneter**



Sumber : Mishkin (2001)

**Gambar 7. Kerangka Operasional Kebijakan Moneter dengan Pendekatan Suku Bunga**

Penggunaan dua pendekatan ini tidak bisa dilakukan secara bersamaan karena penggunaan besaran moneter sebagai variabel sasaran akan menghilangkan kontrol terhadap suku bunga. Dengan kata lain, pada besaran moneter tertentu, permintaan uang tetap akan berfluktuasi karena perubahan yang tidak diharapkan pada output dan harga yang akhirnya akan mendorong perubahan pada suku bunga. Sementara itu, ketika bank sentral menggunakan suku bunga sebagai variabel target, fluktuasi permintaan uang direspon oleh bank sentral dengan membeli atau menjual obligasi pada operasi pasar terbuka sampai uang beredar dan suku bunga kembali pada tingkat tertentu.

## M. Tinjauan Empirik

Sebelum melakukan penelitian ini penulis melakukan kajian dan mempelajari lebih dalam terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan topik yang diangkat oleh penulis. Berikut ini adalah ringkasan penelitian-penelitian terdahulu yang dijadikan rujukan dalam penelitian ini:

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti, Tahun</b>	<b>Judul, Lokasi</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
David Dickinson dan Jia Liu (2005)	The Real Effects of Monetary Policy in China	Output perusahaan pemerintah, output perusahaan swasta, output perusahaan gabungan, IHK, uang beredar, dan kredit.	Kebijakan moneter yang beroperasi melalui suku bunga dan kredit memiliki efek yang penting terhadap output perusahaan selain milik pemerintah di dalam perekonomian di China.
Lira Mai Lena (2007)	Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Kinerja Sektor Riil di Indonesia	Suku bunga, harga aset, kredit, nilai tukar dan kredit bank.	Kinerja perekonomian, uang primer dan inflasi mempunyai kesamaan pola perkembangan dalam artian ada hubungan searah antara pertumbuhan ekonomi dengan pertambahan jumlah beredar dan pertumbuhan ekonomi dengan inflasi.
Alkadri (1999)	Sumber-sumber Pertumbuhan Indonesia selama 1969-1996	11 variabel penjelas pertumbuhan ekonomi Indonesia	Utang luar negeri pemerintah, utang luar negeri swasta, investasi domestik, ekspor barang, tabungan pemerintah, tabungan swasta, pajak dan angkatan kerja memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Variabel investasi asing, impor barang dan pengeluaran pemerintah memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

---

Yudanto (1999)	Dampak Krisis Moneter terhadap Sektor Riil	Nilai kurs, sektor bangunan, industri, transportasi, suku bunga perdagangan	Sektor yang terkait cukup erat dengan faktor depresiasi nilai kurs adalah sektor bangunan, industri, transportasi dan sektor bangunan. Sedangkan dari tingkat elastisitasnya ternyata sektor menjadi sektor yang paling elastis terhadap perubahan nilai kurs.
Nuryati (2004)	Pelaksanaan Kebijakan Moneter Pentargetan Inflasi di Indonesia	Pertumbuhan ekonomi, harga, suku bunga	Pelaksanaan UU No. 23/1999 belum dapat dilaksanakan secara optimal
Wiranta (1995)	Deregulasi Moneter di Indonesia dan Kaitannya dengan Tingkat Suku Bunga	Suku bunga, penyimpanan dana, volume kredit dan tabungan	Tingkat suku bunga di Indonesia pada masa mendatang masih tetap tinggi yang disebabkan antara lain oleh laju inflasi yang masih tinggi, <i>overhead cost</i> yang tinggi, faktor internal dan eksternal serta ketatnya persaingan antar bank.
Taruna Cahya (2010)	Pengaruh Penerapan Kerangka Inflation Targeting terhadap Kebijakan Moneter di Indonesia	Inflasi inti, tingkat suku bunga SBI dan PDB/GDP	Pengaruh penerapan ITF terhadap kebijakan moneter yang ada di Indonesia tidak lebih baik daripada kebijakan yang ada sebelum penerapan ITF tersebut atau dengan kata lain bahwa kebijakan ITF itu tidak memberikan dampak positif bagi kebijakan moneter di Indonesia.
Julaihah (2004)	Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Variabel Makroekonomi di Indonesia	Suku bunga SBI, uang primer, Inflasi, pertumbuhan ekonomi.	Pertumbuhan ekonomi tidak merespon adanya kejutan satu standar deviasi dari uang primer. Sedangkan pengaruh kejutan uang primer terhadap inflasi yang terlihat cukup signifikan, ternyata menghasilkan <i>prize puzzle</i> .

---