

BAB IV

GAMBARAN UMUM PEREKONOMIAN

INDONESIA

4.1. Keadaan Perekonomian Indonesia

Perekonomian Indonesia, sebelum terjadinya krisis keuangan yang melanda Asia pada tahun 1997 merupakan salah satu negara yang pertumbuhan perekonomiannya paling cepat di Asia. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi di Asia menyebabkan banyak investor yang melirik Asia sebagai tempat investasi sekaligus tempat pemasaran hasil produksi yang menguntungkan, sehingga terkenal dengan keajaiban Asia (*The Asian Miracle*). Namun semua hal tersebut tiba-tiba berubah. Asia tidak lagi menjadi tempat yang menguntungkan melainkan kelihatan sebagai tempat investasi yang paling buruk.

Krisis ekonomi di Asia dimulai dengan devaluasi mata uang baht Thailand pada awal Juli 1997. Hal ini disebabkan oleh diserangnya baht Thailand oleh para spekulan. Ternyata krisis nilai tukar merambat juga ke negara-negara Asia lainnya. Setelah Bank of Thailand mengumumkan kurs mengambang (*managed float*) atas mata uang baht, Philipina ikut menganut sistem mengambang pada mata uangnya. Pada hari yang sama Bank Indonesia melebarkan batas (*band*) perdagangan rupiah dari 8% sampai 12%. Sampai akhirnya pada bulan Agustus Bank Indonesia menghapuskan batasan (*band*) perdagangan rupiah. Hal ini menyebabkan rupiah jatuh hingga ke level Rp. 2.740 per US\$.

Di Indonesia, permasalahan ekonomi menjalar ke permasalahan lainnya, yang mengakibatkan ketegangan sosial dan politik. Situasi yang tidak kondusif di Indonesia pada saat itu, berimbas pada nilai tukar yang terhempas hingga mencapai titik terendahnya pada posisi Rp 15.000 per dolar AS, pada tanggal 22 Januari 1998. Nilai tukar rupiah yang semakin melemah, disebabkan permintaan terhadap dolar yang semakin besar antara lain untuk memenuhi kewajiban utang luar negeri yang segera jatuh tempo, membiayai impor, serta tujuan spekulatif terhadap rupiah. Sementara itu, laju inflasi meningkat tajam, bukan saja sebagai akibat dari masalah di sisi permintaan tetapi juga karena berbagai gejolak di sisi produksi dan distribusi. Berbagai perkembangan tersebut menunjukkan beratnya tantangan yang dihadapi oleh kebijakan moneter.

Tahun 1999 merupakan tahun proses stabilisasi bagi perekonomian Indonesia, setelah mengalami krisis ekonomi yang berat sejak pertengahan tahun 1997. Kondisi moneter yang semakin stabil, perkembangan sosial politik dalam negeri yang relatif kondusif, serta kondisi perekonomian internasional yang membaik telah memberikan peluang bagi pemulihan kestabilan nilai tukar rupiah dan perbaikan aktivitas ekonomi nasional.

4.2. Jumlah Uang Beredar

Pada tahun 1995, perkembangan moneter ditandai oleh relatif cepatnya pertumbuhan likuiditas perekonomian (M2) sebagai pengaruh tingginya pertumbuhan kredit perbankan dan kuatnya arus modal masuk ke dalam negeri. Perkembangan tersebut didorong oleh pesatnya pertumbuhan permintaan dalam

negeri yang pada gilirannya telah meningkatkan kebutuhan akan sumber-sumber pembiayaan. Secara keseluruhan, faktor-faktor tersebut di atas mengakibatkan M2 tumbuh sebesar 7,26% pada triwulan III, dari hanya 5,4% pada triwulan sebelumnya. Pertumbuhan M2 yang tinggi juga diikuti oleh pertumbuhan akan uang kuasi (QM) yang tinggi pula pada triwulan III, yaitu sebesar 8,28% dari kuartal sebelumnya. Pertumbuhan jumlah uang beredar meningkat secara signifikan, baik M0, M1, M2, dan QM, pada triwulan IV. Namun untuk QM, walaupun pertumbuhannya cukup tinggi, tingkat pertumbuhannya lebih rendah dari tingkat pertumbuhan pada triwulan III (tabel 4.2).

Tabel 4.1
Jumlah Uang Beredar di Indonesia
1995-2002

TAHUN		M0	M1	M2	QM
		(Triliun Rp)			
1995.	.I	18,902	44,908	181,701	136,793
	.II	19,186	47,045	192,126	145,081
	.III	19,564	48,981	206,079	157,098
	.IV	20,807	52,677	222,638	169,961
1996.	.I	21,121	53,162	232,493	179,331
	.II	21,271	56,448	249,443	192,995
	.III	21,055	59,684	259,926	200,242
	.IV	22,487	64,089	288,632	224,543
1997	.I	23,312	63,565	294,581	231,016
	.II	23,754	69,95	312,839	242,889
	.III	23,916	66,258	329,074	262,816
	.IV	28,424	78,343	355,643	277,3
1998	.I	38,196	98,27	449,824	351,554
	.II	44,924	109,48	565,785	456,305
	.III	42,725	102,563	550,404	447,841
	.IV	41,394	101,197	577,381	476,184
1999	.I	44,682	105,705	603,325	497,62
	.II	43,53	105,964	615,411	509,447
	.III	46,424	118,124	652,289	534,165
	.IV	58,353	124,633	646,205	521,572
2000	.I	51,197	124,633	656,451	531,818
	.II	55,831	133,832	684,335	550,503
	.III	56,844	135,43	686,453	551,023
	.IV	72,371	162,186	747,028	584,842

TAHUN		M0	M1	M2	QM
		(Triliun Rp)			
2001	.I	60,114	148,375	766,812	618,437
	.II	66,201	160,142	796,44	636,298
	.III	69,047	164,237	783,104	618,867
	.IV	76,342	177,731	844,053	666,322
2002	.I	69,716	166,173	831,411	665,238
	.II	71,975	174,017	838,635	664,618
	.III	72,757	181,791	859,706	677,915

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, beberapa edisi, diolah.

Sejalan dengan kebijakan yang diambil dalam mengendalikan permintaan dalam negeri, pertumbuhan M1 mulai melambat pada triwulan I tahun 1996, yaitu hanya 0,92%, atau pertumbuhan tahunannya hanya sebesar 18,4%. Melambatnya pertumbuhan M1 tersebut bersumber dari melambatnya pertumbuhan tahunan uang kartal meskipun pertumbuhan tahunan uang giral meningkat. Perkembangan ini memberikan indikasi meningkatnya peranan uang giral sebagai alat pembayaran pada transaksi di dalam perekonomian. Pertumbuhan M2 yang sebelumnya menunjukkan peningkatan dan sempat mencapai 30,8% pada bulan Mei 1996 untuk pertumbuhan tahunannya, dalam bulan berikutnya secara bertahap turun sehingga menjadi 26,1% pada bulan September 1996. Arus modal masuk yang tinggi pada triwulan IV menyebabkan pertumbuhan M2 kembali meningkat menjadi 29,64% untuk pertumbuhan tahunan dan 11,04% untuk pertumbuhan kuartalan, sehingga mencapai posisi Rp288,632 triliun pada akhir tahun 1996.

Tabel 4.2
Pertumbuhan Kuartalan Uang Beredar

TAHUN		M0	M1	M2	QM
		Perubahan (%)			
1995	.I				
	.II	1,50	4,76	5,74	6,06
	.III	1,97	4,12	7,26	8,28
	.IV	6,35	7,55	8,04	8,19
1996	.I	1,51	0,92	4,43	5,51

TAHUN	M0	M1	M2	QM	Perubahan (%)				
	.II	0,71	6,18	7,29	7,62				
	.III	-1,02	5,73	4,20	3,76				
	.IV	6,80	7,38	11,04	12,14				
1997	.I	3,67	-0,82	2,06	2,88				
	.II	1,90	10,04	6,20	5,14				
	.III	0,68	-5,28	5,19	8,20				
	.IV	18,85	18,24	8,07	5,51				
1998	.I	34,38	25,44	26,48	26,78				
	.II	17,61	11,41	25,78	29,80				
	.III	-4,89	-6,32	-2,72	-1,85				
	.IV	-3,12	-1,33	4,90	6,33				
1999	.I	7,94	4,45	4,49	4,50				
	.II	-2,58	0,25	2,00	2,38				
	.III	6,65	11,48	5,99	4,85				
	.IV	25,70	5,51	-0,93	-2,36				
2000	.I	-12,26	0,00	1,59	1,96				
	.II	9,05	7,38	4,25	3,51				
	.III	1,81	1,19	0,31	0,09				
	.IV	27,32	19,76	8,82	6,14				
2001	.I	-16,94	-8,52	2,65	5,74				
	.II	10,13	7,93	3,86	2,89				
	.III	4,30	2,56	-1,67	-2,74				
	.IV	10,57	8,22	7,78	7,67				
2002	.I	-8,68	-6,50	-1,50	-0,16				
	.II	3,24	4,72	0,87	-0,09				
	.III	1,09	4,47	2,51	2,00				

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, beberapa edisi, diolah

Perkembangan moneter di tahun 1997, ditandai oleh melonjaknya besaran-besaran moneter sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah dan merosotnya kepercayaan masyarakat terhadap perbankan. Di samping itu, kebutuhan rupiah yang lebih besar untuk melakukan transaksi sebagai akibat tingginya tingkat kenaikan harga telah mendorong masyarakat untuk memilih alat pembayaran yang lebih likuid. Perkembangan ini menyebabkan permintaan uang beredar dalam arti sempit (M1) meningkat tajam, yaitu -5,27% pada triwulan III tahun 1997 menjadi 18,24% pada triwulan IV. Kenaikan ini mencapai puncaknya yaitu pada triwulan I tahun 1998, di

mana pertumbuhan M1 mencapai 54,60% untuk pertumbuhan tahunannya dari sebelumnya 19,6%. Komponen M1 yang meningkat tajam adalah uang kartal yang pada triwulan I naik sebesar 63,9%, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan 10,4% di tahun sebelumnya untuk pertumbuhan tahunannya.

Meningkatnya permintaan terhadap uang kartal terutama terjadi setelah pencabutan izin usaha 16 bank pada awal November 1997. Pertumbuhan tahunan uang kartal yang telah memperlihatkan tanda-tanda kenaikan sejak bulan Juli 1997 secara tiba-tiba melonjak dari 16,0% pada bulan Oktober menjadi 20,5% pada bulan November 1997, sehingga pada akhir tahun 1997 jumlah uang kartal sebesar Rp28,42 triliun. Selanjutnya, kenaikan tahunan uang kartal bertambah sangat cepat hingga mencapai 63,85% pada triwulan I 1998 di mana uang kartal tercatat sebesar Rp38,20 triliun. Dalam bulan Februari 1998, permintaan uang kartal sempat menurun sebagai dampak positif dari kebijakan penjaminan kewajiban bank-bank umum nasional oleh pemerintah. Namun, karena kepercayaan masyarakat terhadap perbankan belum sepenuhnya pulih, uang kartal pada triwulan II kembali meningkat dengan pertumbuhan tahunan sebesar 89,12%.

Secara keseluruhan, jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) yang mencakup uang kartal, giral, dan uang kuasi, di tahun 1998 mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu sebesar 80,86% pada triwulan II. Pertumbuhan M2 yang tinggi tersebut, disebabkan oleh meningkatnya jumlah uang kuasi, yang terdiri dari simpanan rupiah dan simpanan valuta asing, yaitu 87,87% pada triwulan II. Namun, peningkatan tersebut disebabkan oleh merosotnya nilai rupiah sehingga nilai simpanan valuta asing meningkat tajam jika dinilai dalam rupiah.

Pada pertengahan tahun 1998, situasi moneter di dalam negeri yang mengalami tekanan berat secara berangsur-angsur mulai stabil kembali. *Base money* yang menjadi fokus utama pengendalian moneter, cenderung bergerak di sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Pada saat bersamaan, pertumbuhan M1 dan M2 mulai melambat. Situasi moneter yang mulai terkendali ini memberikan kontribusi besar terhadap penurunan laju inflasi dan penguatan nilai tukar rupiah. Namun, pada bulan Desember 1998, M2 masih menunjukkan pertumbuhan yang tinggi. Pertumbuhan yang tinggi tersebut sejalan dengan tingginya kenaikan uang kuasi. Adapun kenaikan uang kuasi terutama disebabkan oleh kecenderungan deposan untuk menanamkan kembali bunga simpanannya, sejalan dengan tingginya suku bunga deposito dan adanya konversi simpanan valuta asing ke rupiah.

Sepanjang tahun 1999 hingga triwulan III tahun 2002, kondisi moneter di dalam negeri menunjukkan perkembangan yang semakin mantap. Konsistensi pelaksanaan kebijakan moneter telah membawa besaran-besaran moneter ke arah yang ditentukan. Hal ini ditandai dengan laju inflasi yang menurun tajam, nilai tukar rupiah yang mulai stabil, serta penurunan tingkat bunga. Sementara itu, agregat moneter lainnya, M0, M1, dan M2 masih mengalami pertumbuhan meskipun melambat. Pertumbuhan tersebut, terutama uang kartal dan M1, disebabkan karena meningkatnya aktivitas perekonomian, rendahnya suku bunga riil, tindakan berjaga-jaga oleh masyarakat, dan sejumlah faktor musiman yang lebih tinggi dari biasanya. Pengaruh faktor musiman tersebut terkait dengan berlangsungnya sejumlah hari raya keagamaan yang hampir bersamaan. Hal ini bisa dilihat peningkatan yang tertinggi biasanya terdapat pada triwulan terakhir pada setiap tahunnya.

4.3. Produk Domestik Bruto

Kinerja ekonomi Indonesia selama 20 tahun terakhir, sampai dengan tahun 1996 cukup menggembirakan. Produk Domestik Bruto (PDB) riil tumbuh rata-rata 7% pertahun dengan inflasi dapat dikendalikan pada satu digit. PDB riil tahun 1996 masih tumbuh dengan tingkat 8,01%, menjadi Rp 414.499,0 milyar dari Rp 383.767,6 milyar di tahun 1995 (tabel 4.3). Pada tahun 1995 dan tahun 1996, sektor yang mengalami laju pertumbuhan yang paling tinggi adalah sektor Listrik, Gas dan Air Bersih, masing-masing sebesar 15,5% dan 12,8%. Sedangkan sektor yang memberikan sumbangan terbesar terhadap PDB adalah sektor Industri Pengolahan. Pada tahun 1995 sektor Industri Pengolahan memberikan sumbangan sebesar 24,2% terhadap PDB, sedangkan pada tahun 1996 memberikan sumbangan 25,5% terhadap PDB.

Tabel 4.3
Produk Domestik Bruto Indonesia
Berdasarkan Harga Konstan Tahun 1993

	TAHUN			
	1995	1996	1997	1998
PDB (Milyar Rupiah)	383.767,6	414.499,0	433.685,4	376.051,6
Pertumbuhan (%)	8,20	8,01	4,63	-13,29

	TAHUN			
	1999	2000	2001	2002
PDB (Milyar Rupiah)	378.051,4	397.117,8	411.132,1	425.126,5
Pertumbuhan (%)	0,53	5,04	3,53	3,40

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, beberapa edisi, diolah.

Pada tahun 1997, pertumbuhan PDB riil mulai mengalami pertumbuhan yang lebih rendah dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Produk Domestik Bruto

(PDB) pada tahun 1997 meningkat menjadi Rp 433.685,4 milyar, atau meningkat sebesar 4,63% dari tahun 1996. Perlambatan pertumbuhan PDB riil pada tahun 1997, terutama disebabkan oleh musim kemarau yang berkepanjangan dan krisis nilai tukar rupiah yang terjadi sejak pertengahan tahun 1997. Pertumbuhan PDB riil mengalami penurunan yang sangat tajam pada tahun 1998, di mana hampir semua sektor mengalami pertumbuhan yang negatif. PDB riil sendiri mengalami pertumbuhan negatif sebesar 13,29%. Penurunan PDB di tahun 1998 ini, terutama disebabkan oleh kinerja ekonomi yang memburuk sepanjang tahun 1998, sebagai akibat krisis nilai tukar rupiah yang telah mengganggu semua sendi-sendi perekonomian nasional.

Selama tahun 1999 proses stabilisasi ekonomi Indonesia berjalan cukup mantap setelah mengalami krisis ekonomi yang berat sejak pertengahan tahun 1997. Secara keseluruhan laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 1999 telah menjadi positif, yaitu 0,53%. Sektor ekonomi yang mengalami pertumbuhan terbesar pada tahun 1999 adalah sektor Listrik, Gas, dan Air Bersih dengan laju pertumbuhan sekitar 7,25%. Sementara sektor yang memberikan sumbangan terbesar terhadap PDB diberikan oleh sektor Industri dan Pengolahan sebesar 25,78%, sedangkan sektor Pertanian memberikan sumbangan terbesar kedua sekitar 19,41% terhadap PDB. Pada tahun 1999 sumber-sumber pertumbuhan ekonomi hanya didorong oleh pengeluaran konsumsi yang sebesar Rp 818,93 triliun atau 73,96% dari total PDB Indonesia berdasarkan harga berlaku.

Berbeda dengan tahun 1999 yang hanya didorong oleh pengeluaran konsumsi, sumber-sumber pertumbuhan ekonomi pada tahun 2000 menjadi lebih seimbang. Dengan didukung oleh situasi moneter dan perbankan yang relatif terkendali dan

nilai tukar yang kompetitif, ekspor nonmigas menjadi pertumbuhan ekonomi. Kuatnya kinerja ekspor dan peran investasi yang meningkat, menyebabkan laju pertumbuhan ekonomi pada tahun 2000 mencapai 5,04%.

Secara umum laju pertumbuhan perekonomian Indonesia pada tahun 2001 mengalami perlambatan. Disamping akibat memburuknya perekonomian dunia, melambatnya pertumbuhan tersebut tidak terlepas dari masih berlanjutnya berbagai permasalahan dalam negeri yang mengakibatkan tingginya faktor risiko dan ketidakpastian, yang disertai pula dengan lambatnya restrukturisasi utang dan sektor korporasi, serta masih berlangsungnya konsolidasi internal perbankan. Kondisi ini menyebabkan menurunnya kepercayaan dunia usaha untuk melakukan kegiatan produksi dan investasi, yang pada akhirnya menghambat ekspansi ekonomi lebih lanjut. Berdasarkan perhitungan PDB atas dasar harga konstan 1993, PDB Indonesia tahun 2001 adalah sebesar Rp 411,1 triliun, atau meningkat sebesar 3,53% dari tahun 2000.

4.4. Tingkat Suku Bunga

Sejalan dengan upaya pengendalian permintaan domestik, kebijakan moneter di tahun 1995 dan 1996 diarahkan untuk mengendalikan pertumbuhan dan sumber-sumber ekspansi M2, khususnya kredit perbankan dan arus modal masuk dari luar negeri. Permintaan dalam negeri yang tumbuh pesat mendorong kenaikan permintaan pembiayaan yang cukup besar. Kondisi ini menyebabkan tagihan perbankan kepada dunia usaha, terutama dalam bentuk kredit perbankan meningkat tajam.

Dengan memperhatikan perkembangan dan kecenderungan di atas, Bank Indonesia mengambil berbagai langkah kebijakan untuk lebih mengendalikan ekspansi besar-besaran moneter. Kebijakan moneter diarahkan agar permintaan domestik tumbuh dalam batas-batas yang aman sesuai dengan kemampuan produksi nasional. Langkah tersebut ditempuh terutama melalui pasar operasi terbuka (OPT). Langkah ini diperkuat dengan pemberlakuan ketentuan giro wajib minimum (GWM) sebesar 3% pada bulan Februari 1996. Bank Indonesia juga melakukan persuasi moral (*moral suasion*) dengan meminta bank-bank untuk lebih mengendalikan ekspansi kredit sesuai dengan kemampuan masing-masing bank sebagaimana tercantum dalam rencana kerja tahunan (RKT) yang disusun dengan memperhatikan prinsip kehati-hatian dan asas perbankan yang sehat.

Secara umum perkembangan suku bunga di dalam negeri selama tahun 1995 hingga 1996 menunjukkan perkembangan yang relatif stabil, meskipun pada awal-awal tahun 1997 cenderung menurun. Penurunan ini antara lain berkaitan dengan menurunnya laju inflasi, kondisi pasar uang dalam negeri yang cukup likuid serta kecenderungan menurunnya suku bunga di beberapa negara industri antara lain Jepang dan Jerman. Di samping itu, menurunnya suku bunga di dalam negeri juga berkaitan dengan kebijakan Bank Indonesia untuk mengupayakan perbedaan suku bunga dalam dan luar negeri yang wajar guna mempertahankan keseimbangan internal dan eksternal. Suku bunga rata-rata tertimbang SBI secara bertahap mengalami penurunan dari 14,61% pada triwulan II 1995, menjadi 10,62% pada triwulan II 1997 (Tabel 4.4).

Tabel 4.4
Suku Bunga Rata-rata Tertimbang SBI

TAHUN		NOMINAL	RIIL
		%	
1995	.I	13,66	0,38
	.II	14,61	1,32
	.III	14,26	2,16
	.IV	13,99	1,65
1996	.I	13,97	0,23
	.II	13,99	2,73
	.III	13,95	2,57
	.IV	13,39	1,82
1997	.I	11,68	0,96
	.II	10,62	2,08
	.III	15,51	1,05
	.IV	20,23	-0,62
1998	.I	23,25	-19,3
	.II	54,14	-10,4
	.III	70,1	-1,08
	.IV	49,8	11,22
1999	.I	37,26	5,27
	.II	28,66	8,46
	.III	13,74	6,1
	.IV	12,91	1,19
2000	.I	11,21	1,66
	.II	11,27	0,92
	.III	13,56	1,66
	.IV	14,14	-0,88
2001	.I	15,04	1,67
	.II	16,32	0,82
	.III	17,47	1,82
	.IV	17,6	0,39
2002	.I	16,85	0,74
	.II	15,74	3,02
	.III	14,17	1,9

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, beberapa edisi, diolah

Memasuki bulan Juli 1997 perkembangan moneter berubah dengan cepat sebagai akibat meningkatnya tekanan-tekanan depresiatif terhadap nilai tukar rupiah. Sehubungan dengan itu, hingga bulan Agustus 1997, kebijakan moneter diarahkan untuk memperketat likuiditas perekonomian dalam upaya menghambat kecenderungan merosotnya nilai tukar rupiah. Di samping melakukan intervensi di

pasar valuta asing, dalam periode Juli-Agustus 1997, suku bunga SBI untuk berbagai tenor dinaikkan. Selain itu, transaksi SBPU, fasilitas diskonto, dan SBI Repo untuk sementara waktu dihentikan. Dalam bidang perkreditan, Bank Indonesia telah memperketat pemberian kredit likuiditas dengan menjadwalkan ulang atau menunda penarikan kredit likuiditas Bank Indonesia yang berjumlah besar oleh bank-bank. Langkah pengetatan likuiditas ini juga didukung oleh pemerintah dengan menempatkan dana BUMN sebesar Rp 3,4 triliun ke dalam SBI.

Dalam periode triwulan I – triwulan III 1998 Bank Indonesia meningkatkan likuiditas perekonomian dengan melakukan perubahan struktur dan menaikkan suku bunga SBI secara tajam. Kenaikan suku bunga SBI 1 bulan mencapai puncaknya 70,1% pada triwulan III 1998. Tingginya kenaikan suku bunga tersebut pada dasarnya diarahkan untuk memberikan suku bunga riil positif sebagai insentif kepada para penabung sekaligus untuk memperkuat nilai rupiah. Sejak Oktober 1998, sejalan dengan berangsur-angsur pulihnya stabilitas moneter, suku bunga mulai bergerak turun.

Sepanjang tahun 1999, perkembangan suku bunga SBI ditandai dengan semakin menurunnya suku bunga SBI. Selain menjaga agar perkembangan besaran moneter tetap sesuai dengan sasaran yang ditetapkan, Bank Indonesia juga berusaha agar suku bunga di dalam negeri dapat mendukung upaya penyehatan perbankan serta memberikan dorongan bagi kebangkitan dunia usaha. Upaya tersebut secara gradual telah berhasil mengarahkan penurunan suku bunga sejalan dengan menurunnya laju inflasi dan stabilnya nilai tukar.

Penurunan suku bunga SBI yang mulai terjadi sepanjang tahun 1999, hanya dapat bertahan hingga triwulan II 2000. Peningkatan suku bunga SBI tersebut terutama terjadi hingga Agustus 2001 mencapai posisi 17,67%. Selanjutnya, sejak September hingga akhir tahun 2001, suku bunga SBI bergerak stabil pada kisaran 17,58% - 17,63%. Dan pada awal tahun 2002 suku bunga SBI menunjukkan arah pergerakan yang menurun. Meskipun secara nominal meningkat, suku bunga riil SBI yang terjadi mengalami penurunan, yaitu pada triwulan IV 2000 mencapai posisi -0,88% dan 0,39% pada triwulan IV 2001. Hal ini disebabkan oleh tingginya laju inflasi pada akhir tahun, sehingga mengurangi minat masyarakat untuk menyimpan kembali uang kartal mereka di perbankan.

4.5. Inflasi

Perkembangan laju inflasi sejak tahun 1984 hingga tahun 1996 mengalami laju inflasi yang moderat. Hal ini disebabkan laju inflasi yang terjadi sepanjang tahun tersebut, dibawah 10% pertahun. Laju inflasi sepanjang tahun 1995 dan 1996 masing-masing sebesar 8,64% dan 6,47% (tabel 4.5). Pada tahun 1997, laju inflasi mengalami peningkatan, terutama terjadi pada triwulan IV. Hal ini disebabkan oleh adanya gangguan alam yaitu musim kering berkepanjangan dan mulai meningkatnya harga barang yang memiliki kandungan impor yang tinggi. Di sisi lain, permintaan terhadap barang dan jasa mengalami lonjakan yang cukup tajam sebagai akibat meningkatnya kebutuhan untuk hari raya dan tahun baru serta pembelian besar-besaran oleh masyarakat yang terpengaruh isu mengenai ketidakpastian pengadaan barang dan jasa.

Tabel 4.5
Laju Inflasi

TAHUN	Inflasi (%)
1995	8,64
1996	6,47
1997	11,05
1998	77,54
1999	2,13
2000	8,99
2001	11,91
2002	9,62

Sumber: Badan Pusat Statistik, beberapa edisi, diolah.

Kenaikan atas harga-harga yang terjadi pada penghujung tahun 1997, berlanjut pada triwulan I tahun 1998. Pada triwulan I 1998, laju inflasi tercatat sebesar 26,18%. Inflasi yang terjadi sepanjang tahun 1998, masih disumbang oleh kelompok bahan makanan. Hal ini selain disebabkan oleh terjadinya kelangkaan pasokan sebagai akibat terdapatnya gangguan terhadap kegiatan produksi dan distribusi, juga disebabkan oleh pengaruh depresiasi rupiah khususnya terhadap barang yang dipengaruhi pasar internasional, yaitu barang-barang *traded*.

Seiring dengan pelaksanaan kebijakan moneter yang relatif ketat dan didukung oleh perbaikan di sisi produksi dan distribusi, tekanan inflasi pada tahun 1999, secara berangsur-angsur dapat dikendalikan. Bahkan selama tujuh bulan berturut-turut sejak bulan Maret hingga September, terjadi deflasi. Keberhasilan kebijakan pemerintah tersebut tercermin pada deflasi yang terjadi pada kelompok barang yang harganya sedikit banyak dapat dikendalikan oleh pemerintah (*administered goods*) dalam perhitungan Indeks Harga Konsumen (IHK). Selain itu, seiring dengan menguatnya nilai tukar rupiah dan relatif stabilnya harga-harga di luar negeri memberi dampak deflasi pada kelompok barang-barang *traded*.

4.6. Kurs

Dalam tahun 1995 hingga tahun 1996, pasar valuta asing dalam negeri ditandai oleh cukup derasnya arus masuk dana luar negeri. Perkembangan ini selain berkaitan dengan melebarnya selisih antara suku bunga dalam dan luar negeri juga didorong oleh arus masuk dana dalam rangka penanaman modal asing (PMA), disamping semakin berkembangnya pasar modal dalam negeri. Derasnya arus masuk modal tersebut menyebabkan kurs antarbank bergerak di sekitar batas bawah kurs intervensi Bank Indonesia. Hal tersebut telah mendorong bank untuk menjual sebagian valuta asing kepada Bank Indonesia, yang pada gilirannya dapat menimbulkan dampak ekspansi terhadap uang beredar.

Tabel 4.6
KURS RUPIAH / US DOLAR

TAHUN	KURS	TAHUN	KURS
1995.	.I	1999	.I
	.II		.II
	.III		.III
	.IV		.IV
1996.	.I	2000	.I
	.II		.II
	.III		.III
	.IV		.IV
1997	.I	2001	.I
	.II		.II
	.III		.III
	.IV		.IV
1998	.I	2002	.I
	.II		.II
	.III		.III
	.IV		.IV

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, beberapa edisi, diolah.

Guna mengurangi dampak negatif arus masuk dana luar negeri, khususnya yang berjangka waktu pendek, terhadap stabilitas moneter dan sekaligus mendorong

perkembangan pasar valuta asing dalam negeri, pada bulan Juni 1995 Bank Indonesia kembali melakukan pelebaran *spread* kurs jual – beli kurs konversi Bank Indonesia dari sebesar Rp 30,00 menjadi Rp 40,00. Adapun *spread* kurs jual dan kurs beli untuk uang kertas asing tetap sebesar Rp 5,00 di atas kurs jual dan di bawah kurs beli devisa Bank Indonesia. Sementara itu, untuk lebih meningkatkan kemandirian pasar valuta asing dalam negeri, fasilitas *swap* investasi yang dalam tahun-tahun sebelumnya disediakan oleh Bank Indonesia sejak tanggal 17 Juli 1995 ditiadakan. Transaksi *swap* Bank Indonesia dengan bank tetap dapat dilakukan sepanjang Bank Indonesia memandang perlu. Selanjutnya, sejak Januari 1996 Bank Indonesia telah pula menerapkan penggunaan batas kurs intervensi (*intervention band*) di samping kurs konversi. Perbedaan antara batas atas dan batas bawah kurs intervensi ditetapkan sebesar Rp 66,00.

Selain itu, pasar valuta asing dalam negeri juga ditandai oleh semakin meluasnya penggunaan transaksi derivatif oleh bank-bank dan peserta pasar lainnya. Tujuan penggunaan transaksi derivatif antara lain untuk memagari risiko *assets* maupun *liabilities* (*hedging*), terutama yang timbul sebagai akibat perubahan nilai tukar dan suku bunga, spekulasi untuk memperoleh keuntungan, dan dalam rangka pendanaan (*funding*).

Perkembangan nilai tukar rupiah selain dipengaruhi kondisi fundamental perekonomian juga dipengaruhi pula oleh berbagai isu baik ekonomi maupun non ekonomi. Pada bulan Maret 1996 nilai tukar rupiah sempat melemah sehubungan dengan berkembangnya isu akan diambilnya kebijakan devaluasi yang dikaitkan dengan perkiraan semakin meningkatnya defisit transaksi berjalan. Namun, tingginya

kebutuhan rupiah oleh bank-bank yang antara lain ditujukan untuk menyesuaikan dengan ketentuan jadwal kliring baru serta pemberlakuan ketentuan giro wajib minimum (GWM) telah menyebabkan nilai tukar rupiah kembali menguat. Pada bulan Juli 1996, nilai tukar rupiah kembali melemah sehubungan dengan adanya isu politik yang mencapai puncaknya pada tanggal 27 Juli 1996. Pada saat itu nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sempat melemah sebesar Rp 30,00 dan volume transaksi valuta asing antar bank melonjak hingga mencapai US \$ 14 miliar, jauh lebih tinggi daripada rata-rata volume harian yang hanya sekitar US \$ 8 miliar. Meskipun sempat mengalami gejolak, pergerakan nilai tukar rupiah di pasar antar bank masih berada dalam kisaran kurs intervensi dan hanya sesaat sehingga Bank Indonesia tidak perlu melakukan intervensi pasar.

Hingga awal Juli 1997, perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dolar relatif stabil dan cenderung menguat. Pergerakan nilai tukar rupiah terus berada di sekitar batas bawah kisaran kurs intervensi Bank Indonesia dengan tingkat depresiasi sekitar 1,3% pada periode April-Juni 1997. perkembangan ini didorong oleh derasnya arus modal masuk sejalan dengan besarnya selisih suku bunga dalam dan luar negeri.

Dengan menyebarnya pengaruh krisis nilai tukar di Thailand ke negara-negara ASEAN lainnya, sejak Juli 1997 rupiah mengalami tekanan-tekanan depresiatif yang besar. Pelebaran kisaran intervensi yang dilakukan pada tanggal 11 Juli 1997 dari 8% menjadi 12% (dengan batas bawah Rp 2.374,- dan batas bawah Rp 2.678,- per dolar AS) tidak mampu mengurangi tekanan depresiatif tersebut. Arus balik modal keluar negeri semakin tinggi dan tekanan-tekanan spekulatif bertambah kuat. Hal ini mengakibatkan rupiah di pasar valuta asing antarbank terus melemah hingga

menembus batas atas kisaran intervensi Bank Indonesia pada pertengahan Agustus 1997.

Dengan semakin besarnya tekanan terhadap rupiah dan guna mengamankan cadangan devisa, sejak tanggal 14 Agustus 1997 Bank Indonesia memutuskan untuk mengubah sistem nilai tukar dari sistem mengambang terkendali menjadi sistem mengambang bebas. Sejak saat itu pergerakan rupiah semakin bergejolak, terutama sebagai akibat meningkatnya kegiatan spekulatif terhadap rupiah. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar yang sejak pertengahan Juli hanya berkisar Rp 2.500 – Rp 2.600 per dolar AS bergejolak menjadi sekitar Rp 2.700 – Rp 3.000 per dolar AS. Selain itu, premi swap yang semula hanya berkisar 9,0% naik tajam menjadi 30,1%.

Pada pertengahan Agustus 1997 hingga akhir September 1997, perkembangan nilai tukar rupiah relatif bergerak dalam kisaran yang agak sempit, yakni antara Rp2.900 – Rp3.000 per dolar AS. Perkembangan ini terjadi terutama sebagai hasil dari langkah-langkah pengetatan moneter yang ditempuh pemerintah yang ditunjang pula intervensi Bank Indonesia di pasar valuta asing melalui transaksi *spot*, *forward*, dan *swap*. Selain itu, upaya Bank Indonesia untuk mengurangi tekanan-tekanan spekulatif terhadap rupiah melalui pembatasan transaksi *forward* jual valuta asing bank dalam negeri dengan non-residen juga turut membantu menstabilkan pergerakan rupiah.

Selanjutnya, sejak bulan Oktober 1997 nilai tukar rupiah kembali tertekan. Pergerakan nilai tukar rupiah menjadi sangat bergejolak dan bahkan sempat diperdagangkan pada tingkat terendah sekitar Rp 16.000 per dolar AS pada akhir 1998. Upaya Bank Indonesia untuk meningkatkan pasokan dolar antara lain melalui

penurunan GWM valuta asing dan pelaksanaan intervensi gabungan dengan otoritas moneter Singapura dan Jepang tampaknya hanya dapat menstabilkan nilai rupiah dalam jangka pendek. Hal ini disebabkan oleh belum pulihnya kepercayaan terhadap prospek perekonomian Indonesia disamping tetap tingginya permintaan terhadap dolar baik karena didorong oleh masih kuatnya arus modal keluar maupun karena tekanan kebutuhan untuk pembayaran pinjaman luar negeri.

Perkembangan nilai tukar rupiah mulai cenderung menguat kembali sejak akhir bulan Januari 1998 hingga akhir Maret 1998. Rencana pemerintah untuk menerapkan *Currency Board Arrangement* (CBA) sempat membuat rupiah menguat hingga Rp 7.000 per dolar AS. Namun akibat kondisi fundamental perekonomian yang semakin melemah, perkembangan sosial politik yang semakin memburuk, dan masalah utang luar negeri swasta, maka nilai tukar rupiah mengalami penurunan yang tajam pada bulan Juni 1998, hingga mencapai tingkat terendah, yaitu Rp 16.500 per dolar AS.

Pada bulan Juli 1998, rupiah secara berangsur-angsur cenderung mulai menguat. Penguatan ini berkaitan dengan pencairan dana IMF dan bantuan keuangan internasional lainnya. Hingga tahun 2000, rupiah terus bergerak stabil dengan fluktuasi dikisaran di kisaran yang sempit.

Dalam tahun 2001, nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi yang sangat besar pada bulan April 2001 yaitu Rp 11.675 per dolar AS. Besarnya tekanan depresiasi tersebut tidak terlepas dari meningkatnya *country risk* sejalan dengan memburuknya ketidakpastian kondisi sosial politik di dalam negeri. Pasca Sidang Istimewa MPR rupiah menguat tajam hingga mencapai level tertinggi Rp 8.485 per

dolar AS dan selanjutnya melemah lagi hingga mencapai Rp 10.400 per dolar AS pada akhir 2001.

4.7. Indeks Harga Saham Gabungan

Perkembangan kinerja pasar modal hingga pertengahan tahun 1997 menunjukkan perkembangan yang mengembirakan. Di mana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami trend yang terus meningkat. Peningkatan ini mencapai titik tertinggi pada bulan Juni 1997 sebesar 724,556, yang berarti mengalami peningkatan 21,93% dari tahun sebelumnya (Y-o-Y) (Tabel 4.7). Perkembangan positif tersebut terlihat pada hampir semua indikator pasar modal, seperti IHSG, volume perdagangan, nilai kapitalisasi pasar, dan jumlah perusahaan emiten.

Tabel 4.7
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)
DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

TAHUN	IHSG	TAHUN	IHSG
1995. I	428,641	1999 .I	393,625
.II	492,270	.II	662,025
.III	493,240	.III	547,937
.IV	513,840	.IV	676,919
1996. I	585,705	2000 .I	583,276
.II	594,259	.II	515,110
.III	573,939	.III	421,336
.IV	637,432	.IV	416,321
1997 .I	662,236	2001 .I	381,050
.II	724,556	.II	437,620
.III	546,688	.III	392,479
.IV	401,712	.IV	392,036
1998 .I	541,425	2002 .I	481,775
.II	445,920	.II	505,009
.III	276,150	.III	419,307
.IV	398,038	.IV	424,945

Sumber: JSX Monthly Statistics, Bursa Efek Jakarta, diolah.

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang selama ini menarik minat para investor, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri, tiba-tiba berbalik arah. Pada penutupan bulan Agustus 1997, IHSG merosot tajam hingga mencapai posisi 493,962, atau turun sebesar 227,308 poin dari penutupan bulan sebelumnya yang berada pada posisi 721,270. Hal ini sebagai akibat dari krisis nilai tukar rupiah yang kemudian meluas dengan cepat menjadi krisis keuangan yang sangat dalam, sehingga terjadi tekanan arus modal keluar yang sangat deras. Di mana Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang selama ini transaksinya diramaikan oleh investor dari luar negeri, tiba-tiba kehilangan "darah" untuk menggerakkan pasar. Walaupun sempat menguat pada bulan September 1997, yang ditutup pada level 546,688, namun IHSG kembali melemah hingga akhir tahun 1997 yang ditutup pada posisi 401,712, atau melemah 235,72 poin (36,98%) dari penutupan akhir tahun 1996.

Pada triwulan I 1998, IHSG kembali mengalami peningkatan yang cukup tinggi. Hal itu ditandai dengan IHSG pada bulan Maret 1997 ditutup pada level 541,425. Pada triwulan II 1998, IHSG bergerak stabil walaupun sempat melemah hingga posisi 420,465 pada bulan Mei 1998, seiring dengan meningkatnya ketidakpastian sosial politik dalam negeri, akibat adanya gejolak sosial yang kemudian diikuti dengan peralihan kepemimpinan nasional. Pada bulan Juni hingga Juli 1998, IHSG kembali cenderung bergerak di kisaran positif, walaupun pada bulan Agustus 1998 IHSG kembali bergerak menurun dan mencapai titik terendah di level 276,150 pada bulan September 1998.

Selama tahun 1999, membaiknya ekspektasi peserta pasar atas prospek perekonomian domestik, menurunnya suku bunga perbankan, dan mulai pulihnya

kondisi sosial politik dan keamanan di dalam negeri, memberikan dampak positif terhadap perkembangan pasar modal. IHSG di BEJ meningkat dari 398,038 pada akhir tahun 1998 menjadi 676,919 pada akhirtahun 1999. Peningkatan IHSG yang pesat terjadi pada triwulan II tahun 1999, sebagai akibat meningkatnya kepercayaan pelaku pasar atas perkembangan sosial politik khususnya setelah kampanye partai politik berlangsung aman. Pada bulan Juni 1999, IHSG mencapai angka tertinggi sebesar 716,4. Namun, pada awal triwulan III tahun 1999, IHSG mengalami penurunan yang berarti sehubungan dengan merebaknya pemberitaan kasus Bank Bali dan Timor Timur. Pada triwulan IV, IHSG kembali meningkat dan stabil, hingga ditutup pada posisi 676,919.

Masih tingginya ketidakstabilan sosial dan politik dalam negeri, melemahnya nilai tukar rupiah, dan meningkatnya suku bunga SBI mendorong penurunan kinerja pasar modal di tahun 2000. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir tahun 2000 tercatat sebesar 416,321, terkoreksi 260,6 poin (62,6%) dari posisi tahun sebelumnya. Sejalan dengan itu, nilai kapitalisasi pasar juga mengalami penurunan sebesar 42,5%, dari Rp 451,8 triliun pada akhir tahun 1999 menjadi Rp 259,6 triliun. Menurunnya IHSG pada tahun 2000 juga tidak terlepas dari semakin kecilnya kontribusi investor asing di pasar modal Indonesia. Posisi nilai transaksi investor asing terhadap total perdagangan menurun, dari Rp 51,7 triliun (35%) di tahun 1999 menjadi Rp 24,8 triliun (20,2%) di tahun 2000.

Penurunan kinerja pasar modal yang terjadi sepanjang tahun 2000, berlanjut hingga tahun 2001. Hal ini ditandai oleh pergerakan IHSG yang berfluktuatif dengan kecenderungan menurun. Pada akhir tahun 2001, IHSG ditutup terkoreksi 24,285

poin (5,83%) pada level 392,036 dibandingkan posisi akhir tahun sebelumnya. Penurunan IHSG dipengaruhi baik oleh faktor ekonomi maupun non ekonomi. Faktor ekonomi terutama akibat melemahnya nilai tukar rupiah, naiknya tingkat diskonto SBI hingga level 17%, turunnya peringkat investasi di Indonesia dari stabil ke negatif menurut lembaga pemeringkat Moody's di awal Maret 2001, serta melemahnya kinerja bursa regional yang didorong oleh ketidak pastian dari prospek perekonomian Jepang dan Amerika Serikat.

Faktor non-ekonomi yang mempengaruhi melemahnya IHSG terutama bersumber dari meningkatnya kekhawatiran pasar terhadap stabilitas keamanan dan politik selama 2001. Selain itu, terjadinya tragedi WTC 11 September 2001 yang diikuti aksi anti AS di sejumlah kota besar dan penurunan peringkat utang Indonesia oleh S&P dari CCC+ menjadi CCC serta prospek utang dari stabil menjadi negatif turut semakin menekan pergerakan indeks. Meskipun demikian, pada Februari dan Agustus 2001 indeks sempat menguat yang dipicu oleh penurunan tingkat suku bunga oleh bank sentral AS, berhasilnya pelaksanaan Sidang Istimewa dan pergantian kepemimpinan nasional yang berlangsung aman.

Selama setengah tahun pertama 2002, pasar saham sempat membaik. Dalam periode ini IHSG di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sempat meningkat hingga sempat menembus level 551,607 pada bulan April 2002. Namun seiring dengan memburuknya kondisi bursa regional dan internasional berkaitan dengan skandal keuangan pada perusahaan-perusahaan besar AS menyebabkan IHSG terdorong melemah. Kondisi tersebut juga didorong oleh peristiwa-peristiwa di dalam negeri yang dinilai berdampak negatif bagi perkembangan bursa. Menurunnya kinerja bursa

saham di dalam negeri semakin diperburuk lagi oleh tragedi Bali pada 12 Oktober 2002, sehingga IHSG sempat mencapai posisi terendahnya sejak 1999 yaitu pada posisi 323,316.

BAB V

ANALISIS DAN HASIL ESTIMASI

Hasil estimasi harus memenuhi kriteria statistik, kriteria statistik telah dijelaskan pada bab I. Sementara kriteria ekonometrik yaitu estimasi harus memenuhi asumsi klasik yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Sedangkan kriteria ekonomi merupakan sekumpulan rasionalitas ekonomi yang menjembatani seandainya ada perbedaan antara hasil estimasi dengan landasan teori yang mendasari penelitian ini.

5.1. Deskripsi Data

Data yang diperoleh di dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari berbagai penerbitan Badan Pusat Statistik, Laporan Tahunan Bank Indonesia, JSX Monthly Statistics, serta berbagai penerbitan lainnya. Bentuk data yang digunakan merupakan data *time series*, berdasarkan data kuartalan, yang dimulai tahun 1995 triwulan I sampai dengan tahun 2002 triwulan III. Penelitian ini menggunakan alat analisis OLS (Ordinary Least Square) yang menggunakan model regresi. Data-data yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1. Permintaan Uang. Merupakan rata-rata tertimbang penutupan setiap akhir bulan dari jumlah uang beredar dalam arti luas (M2).
2. Produk Domestik Bruto (PDB), menggunakan data PDB atas dasar harga konstan dengan tahun dasar 1993.

3. Tingkat bunga. Tingkat bunga yang dimaksud di sini adalah rata-rata tertimbang tingkat diskonto Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jangka waktu satu bulan setelah dikurangi dengan tingkat inflasi. SBI satu bulan dipilih sebagai representasi tingkat hasil bebas resiko jangka pendek karena beberapa alasan sebagai berikut.
 - a. Obligasi pemerintah dengan masa jatuh tempo jangka pendek belum tersedia.
 - b. Penentuan SBI dilakukan dengan sistem lelang (auction system) melalui para market maker sehingga tingkat bunga yang terbentuk mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran.
 - c. Terdapat transaksi riil dan bukan sekedar kuotasi dari market maker.
 - d. Kontinuitas data.
4. Inflasi triwulanan, merupakan akumulasi dari tingkat inflasi yang terjadi setiap bulannya.
5. Kurs yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan rata-rata tertimbang dari Kurs Tengah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI).
6. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), diperoleh dari rata-rata tertimbang penutupan pasar setiap akhir bulannya.

Tabel 5.1
Data yang Digunakan dalam Perhitungan Regresi

Obs		M2	GDP	Ir	inf	KURS	IHSG
1995.	I	181,701	92363,5	0,38	3,04	2213	438,683
	.II	192,126	94081,8	1,32	2,34	2236	461,333
	.III	206,079	99167	2,16	1,41	2266	502,013
	.IV	222,638	98155,3	1,65	1,85	2296	494,67
1996.	I	232,493	98431,3	0,23	3,26	2324	583,156
	.II	249,443	100922,2	2,73	0,77	2346	611,878
	.III	259,926	107102,8	2,57	0,91	2352	552,526
	.IV	288,632	107962,7	1,82	1,53	2368	606,158
1997	I	294,581	106756,4	0,96	1,96	2407	686,242
	.II	312,839	107758,6	2,08	0,58	2441	690,878

Obs	M2	GDP	Ir	Inf	KURS	IHSG	
.III	329,074	109729,8	1,05	2,83	2970	587,307	
.IV	355,643	109440,6	-0,62	5,68	3989	434,613	
1998	.I	449,824	101083,5	-19,3	26,18	9150	503,247
	.II	565,785	90403,5	-10,4	14,58	11132	442,173
	.III	550,404	94132	-1,08	18,61	11592	366,76
	.IV	577,381	90432,6	11,22	1,23	7625	361,693
1999	.I	603,325	93972,8	5,27	4,05	8788	400,549
	.II	615,411	93847,5	8,46	-1,3	7697	580,83
	.III	652,289	95126,8	6,1	-2,66	7609	570,946
	.IV	646,205	95104,3	1,19	2,04	7142	618,186
2000	.I	656,451	96985,6	1,86	0,94	7507	598,73
	.II	684,335	98036,3	0,92	1,9	8433	498,725
	.III	686,453	100898,9	1,66	1,73	8691	459,97
	.IV	747,028	101197	-0,88	4,42	9507	416,961
2001	.I	766,812	102492,1	1,67	2,09	9895	411,656
	.II	796,44	101751,7	0,82	3,26	11391	400,572
	.III	783,104	104074,3	1,82	2,55	9355	425,137
	.IV	844,053	102814	0,39	4,01	10422	385,36
2002	.I	831,411	104991,4	0,74	3,47	10055	462,219
	.II	838,635	105634,3	3,02	0,92	8944	523,287
	.III	859,706	108154,9	1,9	1,64	8997	442,217

5.2. Hasil Regresi

Dengan menggunakan model regresi non-linear yang telah ditentukan dan estimasi statistik dengan menggunakan program E-Views, maka menghasilkan perhitungan regresi sebagai berikut:

Tabel 5.2
Hasil Regresi Permintaan Uang di Indonesia

Varibel Independen	Coeffisient	Standard Error	T- Statistik
C	-20,80021	1,989117	-10,45700
Ln GDP	1,531529	0,169481	9,036602
IR	0,003688	0,003798	0,970867
INF	-0,018644	0,003523	-5,292663
Ln KURS	0,876700	0,016495	53,14914
Ln IHSG	0,294470	0,064399	4,572572

R ²	0.992761		
F-statistic	685.7450		
D-W stat	1.986197		

5.3. Uji Hipotesis

5.3.1. Uji Variabel-variabel Penjelas Secara Individual (Uji t-statistik)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat hubungan yang signifikan atau tidak antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan nilai t-tabel pada derajat α tertentu, oleh karena itu terlebih dahulu harus ditentukan α atau level of significant dalam pengujian ini, yaitu $\alpha = 1\%$.

Tabel 5.3
Uji T-Satu Sisi Terhadap Masing-Masing Variabel

Variabel	t-Statistik	t-Tabel	α	Keterangan
PDB	9.036602	2.485	1 %	Signifikan
Tk. Bunga	0.970867	2.485	1 %	Tidak Signifikan
Inflasi	-5.292663	2.485	1 %	Signifikan
Kurs	53.14914	2.485	1 %	Signifikan
IHSG	4.5725572	2.485	1 %	Signifikan

a. Uji t satu sisi terhadap variabel Produk Domestik Bruto (PDB)

$$t\text{-hitung} = 9.036602 \quad Df = 25 \quad \alpha = 1\%$$

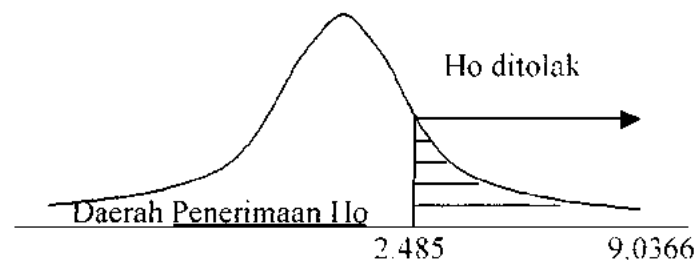
$$t\text{-tabel} = 2.485$$

$$t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$$

H₀: $\beta_1 \leq 0$, artinya variabel PDB tidak berpengaruh positif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

$H_a: \beta_1 > 0$, artinya variabel PDB berpengaruh positif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

Karena $t\text{-hitung} = 9.0366 > t\text{-tabel} = 2.485$, terletak di daerah penolakan maka variabel inflasi signifikan berdasarkan uji t pada derajat signifikansi 1%.



Gambar 5.1
Uji t-statistik Satu Sisi Variabel Produk Domestik Bruto (PDB)

b. Uji t-statistik satu sisi terhadap variabel tingkat bunga

$$t\text{-hitung} = 0,97087 \quad df = 25 \quad \alpha = 1\%$$

$$t\text{-tabel} = 2.485$$

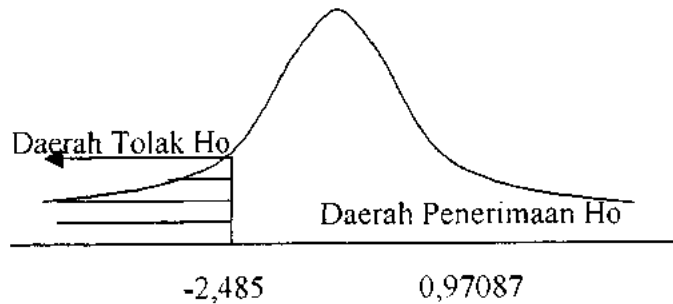
$$t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$$

$H_o : \beta_2 \geq 0$, artinya variabel tingkat bunga tidak berpengaruh negatif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

$H_a : \beta_2 < 0$, artinya variabel tingkat bunga berpengaruh negatif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

Karena $t\text{-hitung} = 0.97087 < t\text{-tabel} = 2.485$, terletak pada daerah terima H_o , maka variabel tingkat bunga tidak signifikan berdasarkan uji-t pada derajat signifikansi 1%. Selain itu juga terdapat ketidaksesuaian hasil regresi dengan

teori yang ada, sehingga variabel tingkat bunga tidak mempengaruhi permintaan uang di Indonesia.



Gambar 5.2
Uji t-statistik Satu Sisi Variabel Tingkat Bunga

c. Uji t-statistik satu sisi terhadap variabel inflasi

$$t\text{-hitung} = -5,292663 \quad df = 25 \quad \alpha = 1\%$$

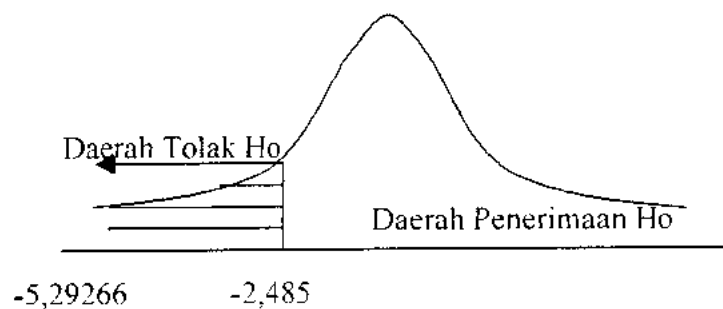
$$t\text{-tabel} = 2,485$$

$$t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$$

$H_0 : \beta_3 \geq 0$, artinya variabel inflasi tidak berpengaruh negatif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

$H_a : \beta_3 < 0$, artinya variabel inflasi berpengaruh negatif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

Karena $t\text{-hitung} = -5,292663 > t\text{-tabel} = 2,485$ terletak di daerah penolakan, maka hipotesa yang menyatakan tingkat inflasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap permintaan uang di Indonesia adalah terbukti, berdasarkan uji t pada derajat signifikansi 1%.



Gambar 5.3
Uji t-statistik Satu Sisi Variabel Inflasi

d. Uji t-statistik satu sisi terhadap variabel Kurs

$$t\text{-hitung} = 53,15 \quad df = 25 \quad \alpha = 1\%$$

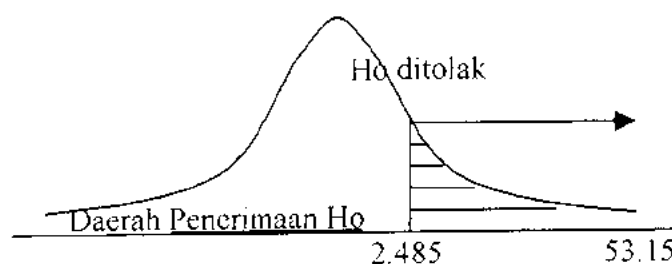
$$t\text{-tabel} = 2,485$$

$$t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$$

$H_0: \beta_2 \leq 0$, artinya variabel kurs tidak berpengaruh positif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

$H_a: \beta_2 > 0$, artinya variabel kurs berpengaruh positif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

Karena $t\text{-hitung} = 53,15 > t\text{-tabel} = 2,485$ terletak di daerah penolakan maka variabel kurs signifikan berdasarkan uji t pada derajat signifikansi 1%.



Gambar 5.4
Uji t-statistik Satu Sisi Variabel Kurs

e. Uji t-statistik satu sisi terhadap variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

$$t\text{-hitung} = 4,573 \quad df = 25 \quad \alpha = 1\%$$

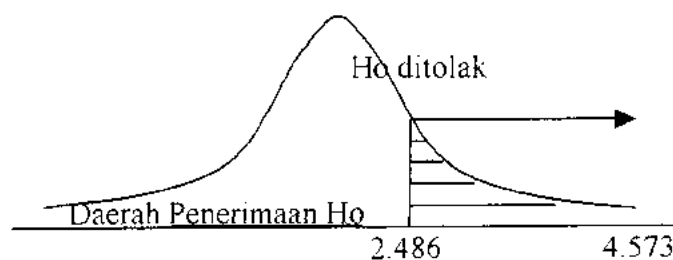
$$t\text{-tabel} = 2,485$$

$$t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$$

$H_0 : \beta_3 \geq 0$, artinya variabel IHSG tidak berpengaruh negatif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

$H_a : \beta_3 < 0$, artinya variabel IHSG berpengaruh negatif secara individual terhadap permintaan uang di Indonesia.

Karena $t\text{-hitung} = 4,573 > t\text{-tabel} = 2,485$ terletak di daerah penolakan, maka variabel IHSG berpengaruh signifikan positif terhadap permintaan uang di Indonesia berdasarkan uji t pada derajat signifikansi 1%. Berarti terjadi ketidaksesuaian tanda parameter hasil estimasi dengan hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya.



Gambar 5.5
Uji t-statistik Satu Sisi Variabel IHSG

5.3.2. Uji Variabel-variabel Penjelas Secara Serempak (Uji F-Statistik)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap

variabel dependen. Dalam pengujian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 1\%$ dan menggunakan distribusi F dengan membandingkan F-tabel dengan F-hitung.

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, maka variabel independen yaitu PDB, tingkat bunga, inflasi, kurs, dan IHSG, secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen yaitu permintaan uang di Indonesia.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$, maka variabel independen yaitu PDB, tingkat bunga, inflasi, kurs, dan IHSG secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu permintaan uang di Indonesia secara signifikan

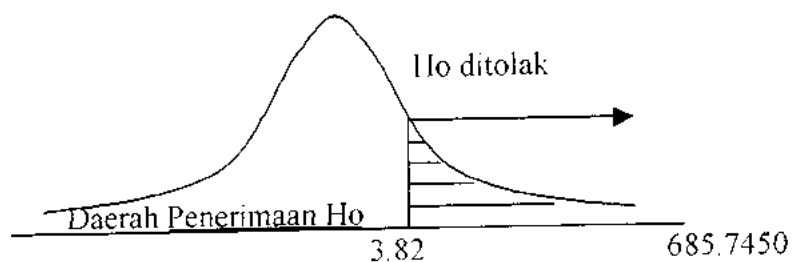
Dengan menggunakan taraf signifikan sebesar $\alpha = 1\%$ dan $df = 25$.

$$F\text{-hitung} = 685.7450$$

$$F\text{-tabel} = F_{\alpha, df(k-1, n-k)}$$

$$= 3.82$$

Karena $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak, berarti secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi permintaan uang (M2) di Indonesia.



Gambar 5.6
Uji F-statistik Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

5.3.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengukuran terhadap R^2 yaitu mengukur seberapa besar variasi variabel dependen. Dari hasil estimasi regresi di atas diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,993. Ini berarti bahwa 99,3% variabel permintaan uang (M2) dipengaruhi oleh variabel yang digunakan dalam model. Sedangkan sisanya 0,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan (model).

5.4. Uji Asumsi Klasik

Di dalam melakukan analisis estimasi, model yang digunakan tidak boleh menyimpang dari asumsi klasik, yaitu tidak mengandung autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Akibat yang ditimbulkan dari adanya penyimpangan terhadap asumsi klasik tersebut adalah hasil yang diperoleh menjadi bias dan tidak valid, sehingga secara statistik dapat mengacaukan kesimpulan yang diperoleh.

5.4.1. Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana terjadinya hubungan linear yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel independen dari suatu model regresi. Akibatnya akan kesulitan untuk dapat melihat pengaruh variabel penjelas terhadap variabel yang dijelaskan.

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan model Klein, yaitu melakukan pengujian kepada masing-masing variabel independen untuk

mengetahui nilai r^2 dari masing-masing hubungan antara variabel independen apakah nilai r^2 lebih besar atau lebih kecil dari R^2 .

Dari hasil estimasi regresi antara variabel independen maka akan diperoleh hasil nilai r^2 , apabila $R^2 > r^2$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas dan sebaliknya apabila nilai $R^2 < r^2$ maka kesimpulannya estimasi tersebut mengandung multikolinearitas. Hasil analisis regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 5.4
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	R^2	r^2	Kesimpulan
Ln GDP	0.992761	0.180568	Tidak Ada Multikolinearitas
IR	0.992761	0.787089	Tidak Ada Multikolinearitas
INF	0.992761	0.808535	Tidak Ada Multikolinearitas
Ln KURS	0.992761	0.329080	Tidak Ada Multikolinearitas
Ln IHSG	0.992761	0.429445	Tidak Ada Multikolinearitas

Berdasarkan hasil perbandingan antara R^2 terhadap r^2 , hasil regresi antar variabel bebas diperoleh $R^2 > r^2$ maka diperoleh kesimpulan bahwa di dalam model tidak terdapat multikolinearitas.

5.4.2. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series*). Dalam regresi, model linear klasik mengasumsikan bahwa situasi autokorelasi tidak terdapat dalam faktor pengganggu, $E(u_i, u_j) = 0 \neq j$.

Apabila asumsi ini tidak terpenuhi maka estimasi OLS yang diperoleh tidak lagi efisien karena selang keyakinan (*confidence interval*) akan semakin

melebar. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan percobaan dari Durbin-Watson yaitu uji statistik-d Durbin-Watson (Durbin-Watson d Test).

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=n} (\check{U}_t - \check{U}_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^{t=n} \check{U}_t^2}$$

di mana nilai D-W statistik adalah terletak antara 0 dengan 4.

Berdasarkan perhitungan komputer yang diperoleh hasil bahwa nilai dari D-W statistik adalah 1,986197 dibandingkan dengan D-W pada $\alpha = 1\%$.

Nilai D-W tabel untuk $dl(\alpha : k : n) = (0,01;5;31) = 0,90$

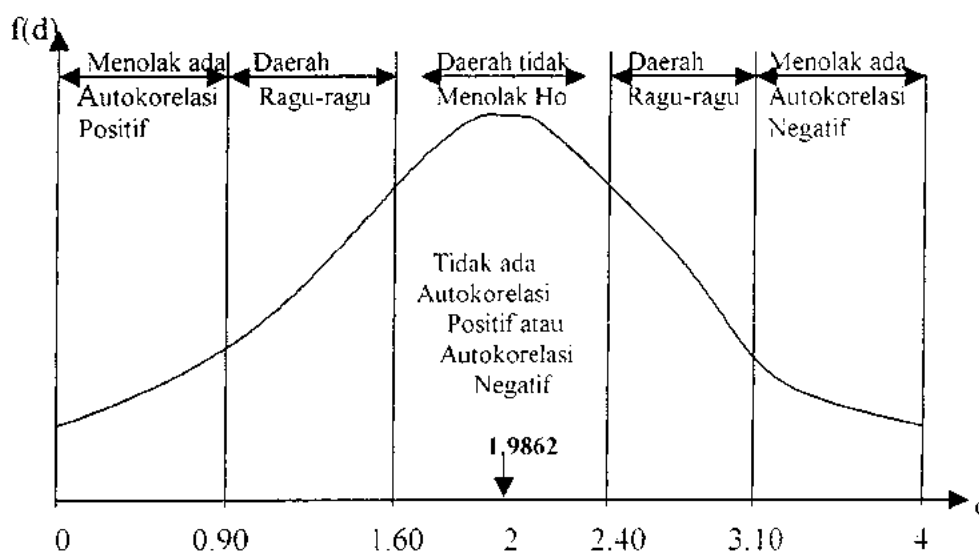
Nilai D-W tabel untuk $du(\alpha : k : n) = (0,01;5;31) = 1,60$.

Keterangan: k = jumlah variabel independen

n = jumlah observasi

Di mana :

1. Tolak H_0 yang mengatakan ada autokorelasi positif, bila nilai D-W statistik terletak antara $0 < d < dl$.
2. Tolak H_0 yang mengatakan ada autokorelasi negatif, bila nilai D-W statistik terletak antara $4-dl < d < 4$.
3. Terima H_0 yang mengatakan tidak ada autokorelasi negatif ataupun autokorelasi positif, bila D-W statistik terletak antara $du < d < 4-du$.
4. Ragu-ragu (*inconclusive*) tidak ada autokorelasi positif bila $dl \leq d \leq du$.
5. Ragu-ragu (*inconclusive*) tidak ada autokorelasi negatif bila $du \leq d \leq 4-dl$.



Gambar 5.7
Pengujian Autokorelasi

Maka dari hasil perhitungan yang diperoleh setelah meregresikan data yang ada, diperoleh kesimpulan bahwa di dalam analisa ini tidak terjadi autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif.

5.4.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui terpenuhi atau tidaknya asumsi homoskedastisitas, dapat dilakukan pengujian dengan beberapa metode. Salah satu metode yang sering digunakan adalah metode uji Park. Park menyarankan suatu bentuk fungsi spesifik di antara σ^2_i dan variabel bebas untuk menyelidiki ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Di mana σ^2_i tidak dapat diamati, maka Park menyarankan σ^2_i digantikan dengan u^2_i (*residual*), sehingga diperoleh persamaan :

$$\ln u^2_i = \alpha + \beta \ln X_i + v_i$$

Apabila koefisien β dari persamaan tersebut signifikan secara statistik, ini menunjukkan bahwa di dalam data dari model empiris yang sedang diestimasi terdapat heteroskedastisitas. Demikian sebaliknya, bila koefisien β tidak signifikan secara statistik, maka asumsi homoskedastisitas atau tidak adanya heteroskedastisitas dalam data dari model empiris yang sedang diestimasi tidak ditolak.

Tabel 5.5
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel	t-statistik*	t-tabel	Kesimpulan
Ln GDP	-0.287116	2.485	Homoskedastisitas
Ir	0.356167	2.485	Homoskedastisitas
INF	-0.093479	2.485	Homoskedastisitas
Ln KURS	-0.322982	2.485	Homoskedastisitas
Ln IHSG	0.459942	2.485	Homoskedastisitas

* Signifikan pada $\alpha = 1\%$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, diperoleh nilai t-hitung < t-tabel maka dapat disimpulkan bahwa data yang dipergunakan di dalam estimasi model tidak terdapat heteroskedastisitas.

5.5. Pembahasan Hasil Estimasi

Dari hasil estimasi pengujian tahap pertama yang telah dilakukan maka diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\text{LnM2} = -20.800 + 1.5315 \text{ LnGDP} + 0.0037 \text{ IR} - 0.0186 \text{ INF} - 0.8767 \text{ LnKURS} + 0.2944 \text{ LnIHSG}$$

$$\text{t-hitung} = (-10.457) \quad (9.036) \quad (0.971) \quad (-5.292) \quad (53.149) \\ (4.573)$$

Berdasarkan hasil uji estimasi tahap pertama dan uji asumsi klasik, ternyata estimasi tidak terkena autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, sehingga hasil estimasi bisa langsung diinterpretasikan lebih lanjut.

1. Variabel Produk Domestik Bruto(GDP) mempunyai tanda parameter positif dengan koefisien sebesar 1,5315. Hal ini berarti setiap terjadi kenaikan GDP sebesar 1% maka akan menaikkan permintaan uang sebesar 1,5315%, demikian juga sebaliknya. Pengujian statistik membuktikan bahwa variabel GDP secara signifikan berpengaruh terhadap variabel permintaan uang di Indonesia secara positif.
2. Variabel tingkat bunga riil (IR) secara statistik tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap permintaan uang di Indonesia. Hal ini ditandai dengan nilai t-hitung yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan t-tabel. Oleh karena itu variabel tingkat bunga riil tidak akan diestimasi lebih lanjut.
3. Variabel inflasi (INF) memiliki tanda parameter negatif dengan koefisien sebesar 0,0186. Hal ini berarti setiap terjadi perubahan tingkat inflasi sebesar 1%, maka akan menyebabkan kenaikan/penurunan permintaan uang di Indonesia sebesar 0,0186% dengan hubungan yang berlawanan. Secara statistik variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap permintaan uang di Indonesia.
4. Variabel Kurs memiliki tanda parameter positif dengan koefisien sebesar 0,8767. Angka ini menunjukkan bahwa setiap terjadi kenaikan kurs (depresiasi rupiah) sebesar 1%, maka akan menyebabkan kenaikan permintaan uang di Indonesia sebesar 0,8767%. Demikian juga sebaliknya, ketika terjadi penurunan kurs (apresiasi rupiah), maka akan menurunkan permintaan uang di Indonesia sebesar

0,8767%. Variabel kurs secara statistik memiliki hubungan yang signifikan terhadap permintaan uang di Indonesia.

5. Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki tanda parameter positif dengan koefisien sebesar 0,294470. Hal ini berarti setiap terjadi perubahan (naik/turun) terhadap IHSG sebesar 1% maka akan menyebabkan perubahan (naik/turun) terhadap permintaan uang di Indonesia sebesar 0,294470%.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil tahapan analisis yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian secara keseluruhan (uji F) didapat nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel. Berarti secara bersama-sama variabel penjelas yaitu Produk Domestik Bruto, tingkat bunga, inflasi, nilai kurs dollar AS, dan IHSG mempengaruhi permintaan uang di Indonesia.
2. Elastisitas kekayaan (PDB) yang lebih tinggi dari elastisitas tingkat bunga dan inflasi, mengindikasikan bahwa banyaknya uang yang dipegang untuk motif transaksi dan berjaga-jaga lebih dominan jika dibandingkan dengan motif untuk spekulasi. Ketika tingkat kekayaan masyarakat semakin meningkat maka akan semakin banyak rupiah yang mereka butuhkan untuk transaksi, demikian juga sebaliknya.
3. Pada variabel tingkat bunga terdapat hubungan yang tidak sesuai dengan hipotesis, di mana kenaikan tingkat bunga justru meningkatkan permintaan uang dan sebaliknya penurunan tingkat bunga juga menurunkan permintaan uang. Kondisi ini kemungkinan terjadi karena kurang sensitifnya tingkat bunga terhadap permintaan uang, terbukti dengan elastisitasnya yang rendah dan secara statistik tidak signifikan.

4. Variabel inflasi memiliki tanda parameter negatif sesuai dengan hipotesis. Setiap kenaikan atau penurunan tingkat inflasi sebesar 1% akan menyebabkan penurunan atau kenaikan permintaan uang di Indonesia sebesar 0,018644%. Variabel inflasi secara statistik berpengaruh signifikan terhadap permintaan uang di Indonesia.
5. Variabel kurs dollar AS memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap permintaan uang di Indonesia dengan koefisien sebesar 0,8767. Berarti setiap terjadi depresiasi rupiah terhadap dollar AS maka akan meningkatkan permintaan uang di Indonesia, demikian juga sebaliknya. Hal ini disebabkan ketika nilai rupiah terdepresiasi, maka harga barang-barang impor menjadi lebih mahal sehingga diperlukan rupiah yang lebih banyak guna membeli barang impor tersebut.
6. Pengaruh yang secara statistik signifikan dari perubahan kurs dollar AS terhadap permintaan uang di Indonesia menunjukkan bahwa dalam membuat model perekonomian makro Indonesia hendaknya dimasukkan variabel yang relevan untuk mendeteksi pengaruh fluktuasi pasar dunia terhadap perilaku masyarakat di dalam negeri.
7. Tanda koefisien pada variabel IHSG adalah positif yang menunjukkan bahwa semakin tinggi harga saham maka jumlah uang yang dipegang semakin banyak. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis, dimana return atas saham memiliki hubungan negatif terhadap permintaan uang. Namun menurut Sugiyanto (1995), bahwa kenaikan harga saham dapat dipandang sebagai kenaikan secara rupiah

volume transaksi keuangannya, dengan demikian menaikkan jumlah uang yang dipegang untuk menyelenggarakan transaksi.

6.2. Saran

1. Kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dan Bank Indonesia dalam bidang moneter dan perbankan harus dapat mempengaruhi perilaku permintaan uang (M2) di Indonesia.
2. Untuk mengendalikan jumlah uang yang diminta oleh masyarakat, pemerintah dan Bank Indonesia dapat melakukannya dengan mempengaruhi melalui tingkat kekayaan masyarakat (GDP) dan mengendalikan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.
3. Diharapkan dapat dilakukan penelitian-penelitian selanjutnya secara lebih mendalam dan sempurna agar diperoleh hasil yang lebih akurat.