

**PENDEKATAN TRADISIONAL
MENGENAI ANALISIS UANG BEREDAR:
SUATU STUDI KASUS DI INDONESIA**

Insukindro

ABSTRAK

Pendekatan tradisional atau pendekatan angka pengganda uang merupakan salah satu pendekatan dalam analisis perilaku uang beredar. Melalui pendekatan ini dapat dikaji pengaruh uang primer dan komponen-komponennya terhadap jumlah uang beredar dengan anggapan bahwa angka pengganda uang adalah tetap, stabil atau dapat diprediksi perilakunya.

Makalah ini mencoba mengeterapkan pendekatan tradisional tersebut di Indonesia. Pembahasan pada prinsipnya bertumpu pada identitas akuntansi dan analisis tabel silang yang diharapkan dapat mengkaji hubungan antara komponen neraca sistem moneter dan otoritas moneter di Indonesia. Melalui kedua alat analisis itu dapat pula diketahui pengaruh moneter sektor pemerintah terhadap uang primer dan uang beredar di Indonesia. Hasil studi nampaknya tidak selaras dengan anggapan pendekatan tradisional di atas, karena komponen angka pengganda uang di Indonesia dipengaruhi oleh perilaku bank-bank umum, masyarakat dalam dan luar negeri yang tidak mudah memprediksinya.

Pengantar

Selama dua dasa warsa terakhir ini, salah satu perkembangan yang penting dalam ekonomi moneter adalah analisis mengenai mekanisme jumlah uang beredar atau sering dikenal juga sebagai analisis penawaran uang (*money supply*). Dalam suatu sistem perekonomian tertutup, proses penawaran uang dipengaruhi oleh perilaku bank-bank umum dan masyarakat di negara tersebut. Di sisi lain dalam perekonomian terbuka, perilaku bank-bank umum, masyarakat dalam dan luar negeri serta neraca pembayaran internasional merupakan kendala bagi proses penawaran uang. Fenomena ini mengarahkan kita kepada suatu pendekatan yang menganggap bahwa penawaran uang tidak sepenuhnya ditentukan oleh otoritas

moneter, melainkan dipengaruhi juga oleh semua partisipan di pasar uang dan kredit (lihat misalnya: *Pierce dan Shaw*, 1974; *Mayer et al*, 1984; *Brunner dan Meltzer*, 1987; *Steuenson et al*, 1988; *Goodhart*, 1989; dan *Insukindro*, 1990,1993).

Pada umumnya dapat dikatakan bahwa untuk mengkaji proses penawaran uang di suatu negara, ekonom sering menggunakan suatu model yang selaras dengan perkembangan teori dan alat analisis yang terkait dengan itu. Perkembangan teori dan perangkat tersebut biasanya lebih banyak terjadi di negara-negara maju yang pada dasarnya mempunyai sistem ekonomi yang lebih mapan daripada negara-negara sedang berkembang. Berkaitan dengan itu sering muncul pertanyaan "*teori atau pendekatan apakah yang cocok dan relevan untuk menganalisis perilaku uang beredar di negara sedang berkembang, seperti Indonesia?*" Banyak pendapat yang mengatakan bahwa pendekatan tradisional sebagai kerangka dasar analisis uang beredar dapat diterapkan di semua negara. Namun demikian perlu dicatat dan diperhatikan bahwa kondisi dan perkembangan kelembagaan serta sistem ekonomi negara-negara sedang berkembang memang tidak sama dengan negara-negara maju. Ini menunjukkan bahwa model yang cocok di negara-negara maju perlu dimo-difikasi agar dapat diterapkan di negara-negara sedang berkembang.

Makalah ini akan menengahkan dan mengetrapkan pendekatan tradisional atau pendekatan angka pengganda uang (*money multiplier approach*) untuk menganalisis perilaku uang beredar di Indonesia. Pembahasan akan dimulai dengan uraian mengenai pendekatan angka pengganda uang. Kemudian dilanjutkan dengan pembicaraan mengenai konsep uang beredar di Indonesia dan perkembangannya serta uang primer dan komponen-komponennya. Selanjutnya akan dibahas jumlah uang beredar dan faktor-faktor yang mempengaruhinya serta angka pengganda uang di Indonesia. Makalah ini diakhiri dengan beberapa catatan sebagai penutup.

Pendekatan Tradisional: Angka Penganda Uang

Guna memperoleh gambaran mengenai pendekatan ini, kita amati neraca sederhana sebuah bank umum pada Tabel 1 (lihat juga: Niehans, 1979 dan Insukindro, 1990, 1993).

Tabel 1
Neraca Sederhana Bank Umum

Aktiva	Pasiva
Cadangan (C)	Deposito (D)
Kredit (K)	- Giro
	- Deposito Berjangka
	- Tabungan
	- Deposito dalam valuta asing
	Modal (M)

Dari neraca sederhana (Tabel 1) dapat diperoleh hubungan identitas secara akuntansi sebagai berikut:

$$(1) C + K = D + M$$

Kemudian, jika diikuti pendapat Niehans (1979) yang mengatakan bahwa jika semua kompo-nen pada identitas (1) dianggap homogin, maka persamaan berikut ini akan dapat dirumuskan:

$$C = cD$$

$$(2) M = m K$$

$$D = dC + DO$$

Di mana *c* adalah nisbah cadangan (*reserve ratio*), *m* menunjukkan nisbah modal (*equity ratio*); *d* merupakan nisbah deposito ulang (*re-deposit ratio*) dan *DO* adalah deposito otonom (*autonomous deposits*) yang tidak diciptakan oleh bank yang bersangkutan dari aktivitas kredit mereka (lihat Niehans, 1979, hal. 170 - 171).

Selanjutnya dari identitas (1) dan persamaan (2) akan dapat diperoleh beberapa angka pengganda (lihat juga: *Niehans*, 1979; Mayer et al, 1984; Stevenson et al, 1988 dan *Insukindro*, 1990; 1993).

$$(3) \quad D = ((1-m)/A) DO \quad \text{angka pengganda ; deposito (deposit multiplier)}$$

$$(4) \quad K = ((1-c)/A) DO \quad \text{angka pengganda kredit (credit multiplier)}$$

$$(5) \quad C = (c(1-m)/A) DO \quad \text{angka pengganda cadangan (reserve multiplier)}$$

$$(6) \quad M = (m(1-m)/A) DO \quad \text{angka pengganda modal (equity ratio)}$$

Di mana $A = (1-m) - d(1-c)$

Dari berbagai angka pengganda di atas, angka pengganda deposito dan kredit perlu mendapat perhatian yang memadai, sebab keduanya dapat merupakan titik api pembahasan selanjutnya mengenai angka pengganda uang dan penawaran uang serta kredit oleh sistem perbankan.

Pendekatan angka pengganda di atas dapat pula dikaitkan dengan uang primer (*reserve money* = RM), yaitu apabila dianggap bahwa deposito otonom merupakan proporsi tertentu dari uang primer. Misalnya: $DO = a$ RM. Dengan demikian persamaan (3) dan (4) dapat dituliskan sebagai:

$$(7) \quad D = ((1-m)/A) a \text{ RM} = p \text{ RM}$$

$$(8) \quad K = ((1-c)/A) a \text{ RM} = q \text{ RM}$$

Dengan menganggap bahwa p dan q adalah konstan, maka dari persamaan (7) dan (8) dapat diperoleh hubungan bahwa perubahan deposito dan kredit yang mampu diciptakan oleh sistem perbankan dipengaruhi oleh perubahan uang primer. Dengan demikian semua komponen atau sumber uang primer akan dapat mempengaruhi proses penawaran deposito dan kredit serta penawaran "uang".

Dalam perkembangannya pendekatan angka pengganda uang telah mengalami berbagai modifikasi selaras dengan perkembangan lembaga keuangan dan sistem perbankan. *Friedman dan Schwartz* (1963) telah mengamati evolusi angka pengganda uang di Amerika Serikat. Dalam studi mereka, perekonomian Amerika Serikat dianggap mempunyai tiga sektor yaitu: pemerintah, masyarakat dan bank-bank umum. Di samping itu faktor utama yang dapat mempengaruhi

uang beredar adalah uang primer (*high power money*) dan angka pengganda uang. Hubungan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$(9) \quad M = \frac{D/R(1+D/C)}{D/R + D/C} B$$

Di mana:

D/R = nisbah giro (*demand deposits*) terhadap cadangan bank (*reserves*) bank umum di bank sentral.

D/C = nisbah giro terhadap uang kartal (*currency*) yang dipegang oleh masyarakat.

M = jumlah uang beredar.

B = monetary base.

Suatu hal penting yang dapat diperoleh dari persamaan (9) adalah bahwa proses penawaran uang ditentukan oleh tiga sektor ekonomi yaitu: pemerintah (yang tercermin pada B), bank umum (yang tercermin pada D/R) dan masyarakat diluar sistem perbankan (yang tercermin pada D/C). Dengan demikian perubahan penawaran uang atau uang beredar ditentukan oleh kekuatan tarik-menarik semua partisipan dalam pasar uang.

Lebih lanjut, beberapa ekonom berpendapat bahwa faktor-faktor utama yang mempengaruhi jumlah uang beredar adalah uang primer (B), nisbah uang kartal terhadap jumlah uang beredar (C/M), nisbah cadangan terhadap uang giral (R/D). Hubungan di atas dapat dituliskan dalam persamaan sebagai berikut (lihat juga: *Havrileskey dan Boorman, 1976; Mayer et al, 1984; Stevenson et al, 1988, Insukindro, 1993*):

$$(10) \quad M = C + D \text{ dan } B = C + R$$

Atau bila dijabarkan diperoleh

$$(11) \quad B/M = C/M + R/D - C.R/M.D \text{ atau}$$

$$(12) \quad M = B / (C/M + R/D - C.R/M.D)$$

Berkaitan dengan uang primer, *Jordan* (1966) memberi definisi uang primer sebagai utang neto otoritas moneter kepada masyarakat yang antara lain berbentuk uang kartal (C) dan cadangan bank umum (R). Hubungan tersebut dapat dituliskan sebagai:

$$(13) \quad B = C + R$$

Kemudian apabila dinyatakan bahwa r merupakan cadangan minimum, maka deposito dapat dinyatakan sebagai $(1/r)$ R. Dengan demikian jika deposito mempunyai komponen giro (D), deposito berjangka (T), dan deposito pemerintah (G), maka besarnya cadangan (R) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$(14) \quad R = r (D + T + G)$$

Pengaruh ketiga sektor perekonomian terhadap uang beredar dapat dijelaskan dengan melihat komponen angka pengganda uang:

Pertama, pengaruh masyarakat terhadap uang beredar tercermin pada besarnya nisbah uang kartal terhadap giro atau C/D . Jika masyarakat lebih menyukai memegang giro (*demand deposits*) dari pada uang kartal, maka C/D akan semakin kecil dan akan meningkatkan jumlah uang beredar. Sebaliknya bila masyarakat lebih menyukai uang kartal relatif terhadap uang giral, maka C/D akan semakin besar yang berarti menurunkan angka pengganda uang dan dengan sendirinya akan mengurangi jumlah uang beredar.

Kedua, perilaku masyarakat dan per-bankan secara bersama-sama juga akan berpengaruh terhadap uang beredar. Hal ini nampak pada naik turunnya nisbah deposito berjangka terhadap giro (T/D). Nisbah ini antara lain dipengaruhi oleh suku bunga. Semakin rendah suku bunga akan menyebabkan nisbah T/D cenderung semakin kecil dan uang beredar akan meningkat.

Ketiga, sektor pemerintah dapat juga mempengaruhi uang beredar melalui perubahan deposito pemerintah (G). Semakin besar nisbah G/D akan menyebabkan semakin kecilnya uang beredar. Pengaruh deposito pemerintah

terhadap uang beredar juga dapat diamati melalui uang primer. Hal ini akan nampak bila dikaji pengaruh sektor pemerintah terhadap uang primer, sebab tagihan bersih kepada sektor pemerintah merupakan sumber uang primer. Dengan demikian, naik-turunnya deposito pemerintah di Bank Sentral, misalnya, akan berpengaruh terhadap naik-turunnya uang primer.

Lebih lanjut untuk memperoleh gambaran mengenai hubungan antar variabel kunci angka pengganda uang, kita amati proses berikut ini:

$$M = D + C$$

$$B = R + C$$

$$R = r(D + T + G)$$

$$(15) \quad C = kD$$

$$T = tD$$

$$G = gD$$

Di mana

M = jumlah uang beredar

D = giro

T = deposito berjangka

G = deposito pemerintah di bank-bank umum

R = cadangan bank

C = uang kartal yang dipegang masyarakat

B = monetary base

Kemudian dengan memanipulasi persamaan-persamaan tersebut di atas akan didapatkan:

$$B = r(D + T + G) + kD$$

$$B = r(D + T + G) + kD$$

$$B = (r(1 + t + g) + k) D$$

atau

$$(16) \quad D = [1 / (r(1 + t + g) + k)] B = m_b B$$

$$(17) \quad C = [k / (r(1 + t + g) + k)] B = m_c B$$

$$(18) \quad M = [(1 + k) / (r(1 + t + g) + k)] B = m M$$

Di mana

mb = angka pengganda uang giral.

me = angka pengganda uang kartal.

m = angka pengganda uang beredar.

Dari persamaan (16) sampai (18) terlihat bahwa perubahan jumlah uang kartal (C), jumlah uang giral (D) dan jumlah uang beredar (M) tidak hanya ditentukan oleh perilaku otoritas moneter melalui penentuan uang primer (B), tetapi juga oleh perilaku masyarakat dan bank-bank umum serta pemerintah melalui perubahan k , t dan g .

Menurut kelompok Monetarist, angka pengganda uang dianggap stabil atau paling tidak dapat diperkirakan besarnya. Dengan demikian besar kecilnya jumlah uang beredar ditentukan oleh perilaku uang primer (B).

Konsep Uang Beredar di Indonesia dan Perkembangannya

Bila diamati laporan bulanan atau tahunan Bank Indonesia, maka akan dapat diketahui bahwa di Indonesia dikenal 3 konsep uang yaitu uang primer atau MO (*reserve money*), uang dalam arti sempit atau M1 dan uang dalam arti luas atau M2.

Uang primer merupakan kewajiban otoritas moneter yang terdiri atas uang kartal yang berada di luar Bank Indonesia dan Kas Negara, dan rekening giro Bank Pencipta Uang Giral (BPUG) dan sektor swasta di Bank Indonesia. Ini berarti bahwa uang kartal yang dipegang oleh pemerintah (kas pemerintah atau kas negara) dan simpanan giral pemerintah yang ada di otoritas moneter (Bank Indonesia) tidak diperhitungkan sebagai komponen penggunaan uang primer. Hal ini disebabkan karena likuiditas yang dimiliki oleh pemerintah terutama berasal dari kegiatan fiskal. Di sisi lain likuiditas masyarakat diperhitungkan dalam uang primer karena likuiditas tersebut diperoleh melalui transaksi dan merupakan pasiva otoritas moneter. Memang harus diakui bahwa kegiatan-kegiatan sektor pemerintah mempunyai dampak moneter terhadap perekonomian dalam negeri (lihat *Insukindro et al, 1992*).

Uang beredar dalam arti sempit atau M1 atau *narrow money* adalah kewajiban moneter sistem moneter kepada sektor swasta domestik, dan terdiri atas uang kartal yang dipegang masyarakat atau uang yang ada di luar Bank Indonesia dan Kas Negara ditambah uang giral.

Secara umum yang dimaksud dengan uang kartal adalah uang kertas dan uang logam dalam negeri yang berlaku dan dikeluarkan oleh otoritas moneter berdasarkan undang-undang (dalam hal ini UU No. 13/1968 tentang Bank Sentral). Uang kertas adalah uang yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dan berdasarkan undang-undang merupakan alat pembayaran yang sah. Uang logam adalah uang yang juga dikeluarkan oleh Bank Indonesia, namun jumlahnya relatif lebih sedikit bila dibandingkan dengan uang kertas.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka uang kertas dan logam yang telah dinyatakan tidak berlaku dengan sendirinya tidak dapat dikategorikan sebagai komponen uang kartal, karena mereka tidak lagi menjadi kewajiban moneter dari sistem moneter di Indonesia. Demikian pula uang kartas dan uang logam asing tidak dapat dipandang sebagai uang kartal. Hal ini karena kedua uang tersebut bukanlah merupakan kewajiban moneter dari sistem moneter di Indonesia dan bukanlah uang yang dapat diterima oleh masyarakat sebagai alat pembayaran yang sah.

Uang giral adalah simpanan atau saldo rekening pada bank-bank pencipta uang giral (BPUG) yang setiap saat dapat ditarik oleh pemiliknya guna ditukarkan dengan uang kartal sebesar nominal yang diinginkan oleh pemiliknya tanpa dikenakan denda. Dalam Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, uang giral terdiri atas rekening koran dalam rupiah milik penduduk Indonesia, pengiriman uang serta deposito berjangka dan tabungan yang telah jatuh tempo.

Secara umum berdasarkan konsep uang tersebut di atas, dapat dikatakan bahwa yang tidak termasuk dalam pengertian uang beredar dalam arti sempit (M1) adalah (a) uang kartal dan saldo rekening koran pemerintah pada Bank Indonesia (termasuk yang ada di Kas Negara) dan bank-bank umum; (b) cadangan resmi pemerintah dan bank sentral asing; (c) kas Bank Indonesia dan bank-bank umum;

dan (d) saldo rekening koran bank-bank umum pada Bank Indonesia dan bank-bank umum lainnya.

Uang yang ada pada pemerintah tidak dapat digolongkan sebagai uang dalam pengertian biasa, sebab berdasarkan berbagai pertimbangan likuiditas sektor pemerintah memang berlainan dengan sektor lainnya. Hal ini karena sektor pemerintah mempunyai "kemampuan dan posisi" yang memungkinkan untuk memiliki likuiditas yang tidak terbatas, misalnya melalui pencetakan uang atau meminjam ke Bank Indonesia. Dengan demikian posisi uang pada pemerintah secara ekonomi moneter tidaklah begitu penting.

Kas Bank Indonesia dan bank-bank umum adalah aktiva bank yang bersangkutan, sehingga besaran tersebut bukan merupakan kewajiban moneter dari sistem moneter. Saldo rekening koran bank-bank umum pada Bank Indonesia dan bank-bank umum lainnya hanyalah tagihan antar bank yang jumlahnya akan hilang atau tidak nampak dalam neraca konsolidasi sistem moneter. Dengan demikian mereka pun tidak diperhitungkan dalam pengertian uang beredar di Indonesia.

Uang dalam arti luas atau uang M2 atau *broad money* adalah kewajiban moneter sistem moneter terhadap sektor swasta domestik yang terdiri atas uang M1 ditambah uang kuasi (*quasi money*). Uang kuasi merupakan aktiva milik sektor swasta domestik dalam neraca sistem moneter yang dapat memenuhi sebagian fungsi uang. Ini berarti uang kuasi merupakan uang yang untuk sementara kehilangan fungsinya sebagai media pertukaran atau uang yang tidak seluruhnya likuid. Dengan demikian dalam konsep ini uang kuasi akan dapat berfungsi sebagai media transaksi jika ia terlebih dulu dikonversikan menjadi uang kartal atau uang giral. Menurut laporan Bank Indonesia, uang kuasi terdiri atas tabungan dan deposito berjangka (termasuk sertifikat deposito) baik dalam rupiah maupun dalam valuta asing, serta rekening dalam valuta asing.

Dalam sistem moneter Indonesia, uang beredar M2 sering disebut juga sebagai likuiditas perekonomian. Di samping itu masih dikenal pula konsep likuiditas total masyarakat yang meliputi uang kartal, uang giral, deposito berjangka, tabungan, obligasi jangka pendek, *banker's acceptances*, surat-surat

berharga, simpanan di luar negeri dan lain sebagainya. Perkembangan sepiantas mengenai uang beredar di Indonesia selama 7 tahun terakhirapat di lihat pada Tabel 2. Nampak bahwa uang kartal mempunyai perkembangan yang relatif stabil dengan laju pertumbuhan rata-rata selama tujuh tahun terakhir sebesar 13,72 persen. Di sisi lain uang kuasi dan uang M2 mempunyai laju pertumbuhan yang relatif tinggi (di atas 20 persen) yaitu masing-masing sebesar 28,98 dan 24,76 persen.

Tabel 2
Uang Beredar di Indonesia, 1987-1993 (Miliar Rupiah)

Akhir Periode	Uang Kartal	Uang Giral	M1	Uang Kuasi	M2
1987	5.782	6.903	12.685	21.000	33.885
1988	6.246	8.146	14.392	27.606	41.998
1989	7.426	12.688	20.114	38.591	58.705
1990	9.094	14.725	23.819	60.811	84.630
1991	9.346	16.996	26.342	72.717	99.059
1992	11.478	17.301	28.779	90.274	119.053
1993 *)	12.324	18.268	30.592	92.569	123.161

•) Maret

Sumber: Bank Indonesia, Laporan Mingguan, beberapa terbitan

Perkembangan yang telatif tinggi ini, khususnya untuk uang kuasi dan uang M2, terjadi setelah Pakto 1988. Ini memberi indikasi bahwa adanya Pakto 1988 telah mendorong lembaga keuangan untuk meciptakan produk-produk baru dan kemudahan-kemudahan yang dengan sendirinya dapat meningkatkan likuiditas perekonomian.

Uang Primer

Seperti telah dibicarakan di atas, konsep mengenai uang primer atau *reserve money* (RM) atau *high power money* merupakan konsep yang sangat bermanfaat bila ingin diketahui dan dianalisis hubungan timbal balik antara

otoritas moneter dan bank-bank umum atau bank pencipta uang giral, masyarakat di luar bank baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Perilaku mereka dapat diamati dari distribusi aktiva yang dimiliki masing-masing dan akan merupakan dasar dalam analisis uang beredar.

Uang primer di Indonesia sebagai *monetary base* pada dasarnya merupakan pasiva atau kewajiban moneter dari otoritas moneter kepada bank-bank umum (BPUG) dan masyarakat di luar sistem perbankan. Kewajiban moneter terhadap BPUG terdiri atas kas dan saldo giro BPUG, sedangkan kewajiban moneter kepada sektor swasta domestik meliputi uang kartal dan saldo giro perusahaan dan perorangan. Dengan demikian uang kartal yang dipegang pemerintah (kas pemerintah) dan simpanan giral pemerintah yang ada di otoritas moneter tidak diperhitungkan sebagai komponen uang primer.

Tabel 3

Neraca Konsolidasi Otoritas Moneter Indonesia

Aktiva	Pasiva
Aktiva luar negeri	Uang kartal
Tagihan pada sektor pemerintah	Kas BPUG
Tagihan pada perusahaan dan Perorangan	Saldo giro BPUG
Tagihan pada BPUG	Saldo giro perusahaan dan Rekening valuta asing dan rekening lainnya
	Rekening valuta asing bank devisa
	Jaminan impor
	Pasiva luar negeri
	Rekening Pemerintah
	Modal cadangan
Aktiva lainnya	Pasiva lainnya

Sumber: Bank Indonesia (1993), Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia.

Pada umumnya dengan dikeluarkannya kebijakan moneter dan dikendalikannya komponen aktiva dan pasiva Bank Indonesia, otoritas moneter

dapat mengendalikan uang primer (Nasution, 1983, hal. 121; *Sudararajan dan Molho*, 1988, hal. 15). Dengan sendirinya adanya kemampuan otoritas moneter mengendalikan uang primer, berarti uang beredar pun diharapkan dapat dikendalikan. Selanjutnya untuk menganalisis uang primer kita dapat mengamatinnya melalui neraca konsolidasi otoritas moneter di Indonesia (lihat juga *Insukindro, 1990, 1993*).

Dari neraca seperti pada Tabel 3 dapat diketahui faktor-faktor apa yang menjadi sumber uang primer dan komponen penggunaan uang primer. Dengan sendirinya dapat diketahui variabel-variabel yang dapat mempengaruhi uang primer.

**Tabel 4 Sumber-Sumber dan Penggunaan
Uang Primer di Indonesia Neraca Konsolidasi Otoritas Moneter**

Sumber-Sumber	Penggunaan
1. Luar Negeri Cadangan Internasional (CI)	1. Uang Kartal yang ada di masyarakat (CP)
2. Dalam Negeri - Tagihan Bersih Sektor Pemerintah (TBSP) - Tagihan pada BPUG (TB) - Tagihan pada perusahaan dan perorangan (TPP)	2. Saldo giro perusahaan & perorangan (SGP)
3. Sumber-sumber lain (SL)	3. Kas BPUG (KB)
	4. Saldo Giro BPUG (SGB)

Sumber: Bank Indonesia (1993), Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, diolah dan *Insukindro (1990)*

Berdasarkan identitas akuntansi, dari Tabel 4 dapat diketahui bahwa:

$$(19) \quad CI + TBSP + TB + TPP + SL = CP + SGP + KB + SGB = RM$$

Dengan demikian dapat diketahui sumber-sumber uang primer yang merupakan sisi kiri identitas (19) yang terdiri atas sumber yang berasal dari luar negeri dan dalam negeri.

Sumber luar negeri atau aktiva luar negeri bersih atau cadangan internasional (*internasional reserve*) merupakan selisih antara aktiva dan pasiva luar negeri neraca konsolidasi otoritas moneter. Aktiva luar negeri Bank Indonesia sebagai komponen dari otoritas moneter meliputi emas, valuta asing, cadangan SDR (*special drawing right*), cadangan pada IMF (*International Monetary Fund*) dan aktiva luar negeri lainnya yang kesemuanya itu mencerminkan tagihan kepada bukan penduduk Indonesia. Dengan demikian adanya perubahan aktiva luar negeri akan mencerminkan pula pengaruh sektor luar negeri terhadap uang beredar di Indonesia. Pengaruh sektor ini akan terasa sekali bila negara tersebut menganut sistem kurs devisa tetap (*fixed exchange rate system*) atau kurs devisa mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*). Dalam sistem seperti yang disebut terakhir ini, seperti yang terjadi Indonesia sejak 16 November 1978, perubahan sektor luar negeri yang tercermin pula pada perubahan neraca pembayaran internasional akan mempengaruhi uang primer. Pada dasarnya naiknya cadangan internasional akan meningkatkan uang primer dan dengan sendirinya akan memungkinkan kenaikan uang beredar. Hal ini dapat dilihat pula pada Tabel 5 yang menunjukkan bahwa cadangan internasional (CI) Indonesia mempunyai hubungan positif dengan uang primer.

Sumber dalam negeri uang primer (lihat juga Tabel 5) adalah tagihan bersih pada pemerintah (TBSP), tagihan pada BPUG (TB), dan tagihan pada perusahaan dan perorangan (TPP). Tagihan bersih sektor pemerintah merupakan selisih antara tagihan kepada pemerintah pusat dan lembaga atau perusahaan pemerintah (sering disebut juga rekening pinjaman pemerintah), dan rekening giro pemerintah (atau sering disebut rekening pemerintah) di neraca konsolidasi otoritas moneter. Tagihan kepada pemerintah muncul antara lain karena adanya uang muka atau kredit yang diberikan oleh Bank Indonesia atau bank-bank pemerintah guna membiayai kegiatan pemerintah. Di sisi lain rekening pemerintah muncul karena adanya penerimaan rutin atau pembangunan pemerintah yang dikelola oleh Bank Indonesia atau bank-bank yang ditunjuk. Bentuk rekening ini bisa berupa deposito, baik dalam rupiah maupun valuta asing, atau tabungan pemerintah. Naiknya tagihan kepada pemerintah berarti

meningkatkan uang primer, sebaliknya meningkatnya rekening pemerintah akan mengurangi jumlah uang primer.

Pada Tabel 5 terlihat bahwa tagihan bersih sektor pemerintah selama 5 tahun terakhir adalah negatif berarti tagihan kepada pemerintah lebih kecil dari pada rekening pemerintah. Dengan kata lain sektor ini mempunyai sifat mengurangi jumlah uang primer dan dapat mendorong penurunan jumlah uang beredar di Indonesia.

Tagihan pada BPUG dan perusahaan serta individu merupakan cerminan dari kredit yang diberikan Bank Indonesia kepada pihak-pihak yang terkait dengan itu. Dalam kasus ini, naiknya tagihan kepada BPUG, perusahaan dan individu akan meningkatkan uang primer. Pada Tabel 5 tagihan kepada sektor-sektor ini mempunyai sifat meningkatkan jumlah uang primer dan pada gilirannya akan mampu mendorong peningkatan jumlah uang beredar.

Sumber-sumber lain (SL) meliputi selisih antara aktiva lain dengan pasiva lain dan pasiva (atau aktiva) yang belum dimasukkan ke dalam kriteria tersebut di atas. Bila aktiva lain lebih besar dibandingkan dengan pasiva lain dan komponen lainnya, maka sumber-sumber ini akan meningkatkan jumlah uang primer. Namun selama beberapa tahun terakhir sumber-sumber lain ini mempunyai sifat mengurangi jumlah uang primer, karena adanya peningkatan kewajiban Bank Indonesia kepada Pemerintah yang tidak terperinci ke dalam item/komponen yang ada pada rekening pemerintah.

Tabel 5
Sumber Uang Primer Indonesia, 1987-1993 (Miliar Rupiah)

Tahun	CI	TBSP	TB	TPP	SL
1987	11.377	-5.721	10.261	621	- 7.891
1988	10.646	-5.007	13.472	624	-11.558
1989	10.756	-4.294	15.240	778	-12.395
1990	17.086	-7.695	13.668	183	-11.236
1991	24.484	-7.912	14.094	189	-18.500
1992	33.830	-8.421	14.581	231	-25.436
1993 *)	34.365	-8.590	14.288	267	-26.198

*) Februari
Sumber: Lihal Tabel 2 dan 3.

Tabel 6***Penggunaan Uang Printer Indonesia, 1987-1993 (Miliar Rupiah)***

Tahun	CP	SGP	KB	SGB	RM
1987	5.782	680	2.058	127	8.647
1988	6.246	698	1.119	114	8.177
1989	7.426	953	1.532	174	10.085
1990	9.094	1.249	1.471	192	12.006
1991	9.346	1.516	1.250	243	12.355
1992	11.478	1.622	1.331	304	14.735
1993 *)	11.496	1.603	814	269	14.132

*) Februari

Sumber: Lihat Tabel 5.

Melalui persamaan (19) atau Tabel 4 dan juga Tabel 6 dapat pula diketahui komponen penggunaan uang primer (RM) yang meliputi uang kartal yang dipegang masyarakat (CP), kas BPUG (KB), saldo giro BPUG (SGB), dan saldo giro perusahaan dan individu (SGP). Kenaikan uang primer tentu saja akan mampu mendorong kenaikan komponen penggunaan uang tersebut.

Uang Beredar dan Komponen yang Mempengaruhinya

Seperti telah disebutkan di atas, di samping uang primer MO, di Indonesia dikenal juga uang M1 atau sering hanya dikatakan sebagai "uang beredar" dan uang M2 yang mencerminkan juga "likuiditas dalam perekonomian". Perilaku uang M1 dan M2 di Indonesia dapat pula diamati melalui neraca konsolidasi sistem moneter. Neraca tersebut pada dasarnya merupakan gabungan dari neraca konsolidasi otoritas moneter dan bank-bank pencipta uang giral.

Secara umum neraca konsolidasi sistem moneter menggambarkan: (a) kewajiban moneter sistem moneter kepada sektor swasta di dalam negeri, yang terdiri atas uang kartal, uang giral dan uarig kuasi, dan (b) faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah uang beredar di Indonesia.

Dari Tabel 7 dapat diketahui bahwa berdasarkan identitas akuntansi (total aktiva sama dengan total pasiva), maka akan diperoleh hubungan sebagai berikut:

$$(20) \quad ALN + TBSP + TPP + AL = PLN + MI + QM + PL \quad (ALN - PLN) + TBSP + TPP + (AL - PL) = MI + QM$$

atau

$$(21) \quad M2 = MI + QM = CI + TBSP + TPP + ALB$$

Tabel 7

Komponen Neraca Konsolidasi Sistem Moneter Indonesia

Aktiva:	
1.	Aktiva Luar Negeri (ALN)
2.	Tagihan Bersih Sektor Pemerintah (TBSP)
2.1.	Pemerintah Pusat
2.2.	Lembaga dan Perusahaan Pemerintah
3.	Tagihan pada Perusahaan dan Perorangan (TPP)
3.1.	Pinjaman
3.2.	Tagihan lainnya
4.	Aktiva lainnya (AL)
Pasiva:	
1.	Pasiva Luar Negeri (PLN)
2.	Uang dalam arti sempit (MI)
2.1.	Uang kartal yang dipegang oleh masyarakat (CP)
2.2.	Uang giral (DD)
3.	Uang kuasi (QM)
3.1.	Tabungan dan Deposito berjangka dalam rupiah (TD)
3.2.	Deposito berjangka dalam valuta asing (DVA)
4.	Pasiva lainnya (PL)
4.1.	Modal
4.2.	Lainnya

Sumber : lihat table 3

Di mana CI adalah cadangan internasional atau aktiva luar negeri bersih dan ALB merupakan aktiva bersih lainnya.

Kemudian, dari identitas (21) atau Tabel 7 dan 8 akan dapat diketahui komponen atau sektor ekonomi apa saja yang dapat mempengaruhi uang beredar (M1) dan likuiditas masyarakat.

Menurut Bank Indonesia, faktor-faktor yang mempengaruhi uang beredar di Indonesia adalah: (1) aktiva luar negeri bersih (ALN), (2) tagihan bersih pada pemerintah pusat (TBPP), (3) tagihan pada lembaga dan perusahaan pemerintah (TLPP), (4) tagihan pada perusahaan swasta dan perorangan (TPP), dan (5) faktor-faktor lainnya bersih (LB) termasuk jaminan impor.

Tabel 8
Faktor-faktor yang mempengaruhi uang beredar di Indonesia,
1987-1993 (miliar rupiah)

Tahun	ALN	TBSP	TLPP	TPP	LB
1987	18.433	- 7.421	6.722	28.454	-12.303
1988	17.884	- 7.174	7.381	39.523	-15.616
1989	18.293	- 8.349	8.825	61.655	-21.720
1990	16.122	-12.226	7.904	7.464	-24.634
1991	23.553	-13.582	8.009	117.727	-36.667
1992	30.634	-14.873	8.501	132.984	-38.193
1993*)	33.345	-15.147	8.852	134.554	-38.443

*) Februari

Sumber: Lihat Tabel 2 dan 3.

Seperti telah dijelaskan pada identitas (20) dan (21), pada dasarnya aktiva luar negeri bersih merupakan selisih antara aktiva dan pasiva luar negeri, dan menunjukkan pengaruh sektor luar negeri terhadap sistem moneter di Indonesia. Aktiva luar negeri meliputi semua tagihan kepada masyarakat luar negeri (bukan penduduk Indonesia) tanpa memperhatikan jenis dan bentuk tagihan, tingkat likuiditas tagihan, jenis mata uang (dalam valuta asing atau rupiah) dan jangka waktu tagihan. Hal serupa juga untuk pasiva luar negeri yang merupakan

kewajiban kepada bukan penduduk Indonesia tanpa memperhatikan faktor-faktor seperti halnya pada aktiva luar negeri.

Tagihan bersih pada pemerintah merupakan selisih antara tagihan kepada pemerintah dan rekening pemerintah. Rekening tagihan kepada pemerintah atau rekening pinjaman pemerintah mencatat semua tagihan Bank Indonesia kepada pemerintah yang timbul sebagai akibat adanya pemberian uang muka oleh Bank Indonesia kepada pemerintah untuk membiayai proyek-proyek dan kegiatan-kegiatan lain baik dalam rangka pelaksanaan APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) maupun di luar APBN. Rekening Giro Pemerintah atau rekening pemerintah mencatat dana pemerintah pusat yang dikelola oleh Bank Indonesia (lihat: *Departemen Keuangan, 1990; Insukindroetal, 1992; Insukindro, 1993*). Tagihan kepada lembaga dan perusahaan pemerintah, swasta dan perorangan merupakan pinjaman yang diberikan kepada sektor-sektor tersebut baik dalam rupiah maupun dalam valuta asing tanpa memperhatikan jangka waktu pinjaman.

Pada Tabel 8 terlihat bahwa aktiva luar negeri bersih, tagihan pada lembaga dan perusahaan pemerintah, dan tagihan pada perusahaan dan perorangan mempunyai pengaruh positif terhadap uang beredar (M1 dan M2). Ini menunjukkan bahwa adanya kenaikan cadangan internasional yang merupakan cerminan dari aktiva bersih luar negeri akan meningkatkan uang beredar di Indonesia. Sebaliknya tagihan bersih pada pemerintah pusat, faktor-faktor lainnya bersih (termasuk jaminan impor) mempunyai pengaruh negatif terhadap uang beredar. Dengan kata lain, adanya suatu kenaikan penerimaan pemerintah yang mengakibatkan kenaikan rekening pemerintah akan mendorong penurunan uang beredar di Indonesia.

Secara umum, dari enam komponen atau variabel yang mempengaruhi uang beredar, nampaknya selama beberapa tahun terakhir ini sektor swasta dalam negeri merupakan sektor yang dominan dalam mempengaruhi peningkatan jumlah uang beredar. Ini memberi indikasi bahwa adanya peningkatan kegiatan sektor swasta yang tercermin pada peningkatan kredit dalam negeri akan mendorong peningkatan jumlah uang beredar di Indonesia.

Angka Pengganda Uang

Pembicaraan kita sejauh ini telah mem-bahas komponen-komponen yang mempengaruhi uang beredar dan uang primer di Indonesia. Kini tiba saatnya bagi kita untuk mengkaji hubungan antara uang beredar dan uang primer, dan salah satunya dapat dianalisis dengan menggunakan pendekatan angka pengganda uang. Pendekatan ini bermanfaat untuk menganalisis bagaimanakah pengaruh perubahan uang primer terhadap uang beredar dan komponen-komponennya.

Seperti telah dibahas di muka, hubungan antara uang beredar (M) dan uang primer (KM) dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$(22) \quad M = m \text{ RM}$$

di mana m adalah angka pengganda uang.

Selanjutnya dengan memperhatikan konsep atau definisi uang di Indonesia akan dapat pula dirumuskan hubungan antara uang kartal (CP), uang giral (DD), uang dalam arti sempit (M1), uang kuasi (QM) dan uang dalam arti luas (M2) dengan uang primer (RM) sebagai berikut:

$$(23) \quad CP = me \text{ RM}$$

$$(24) \quad DD = md \text{ RM}$$

$$(25) \quad M1 = ml \text{ RM}$$

$$(26) \quad QM = mq \text{ RM}$$

$$(27) \quad M2 = m2 \text{ RM}$$

Dengan sendirinya melalui persamaan (23) sampai (27) dikenal adanya 5 angka pengganda uang yaitu angka pengganda uang kartal (me), angka pengganda uang giral (md), angka pengganda uang M1 (ml), angka pengganda uang kuasi (mq) dan angka pengganda uang M2 ($m2$). Selain itu, persamaan (23) sampai (27) juga menyebutkan bahwa perilaku uang kartal, uang giral, uang M1, uang kuasi dan uang M2 ditentukan oleh angka pengganda masing-masing (me , md , ml , mq dan $m2$) dan variasi uang primer (RM). Perubahan angka pengganda uang dipengaruhi oleh faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti pendapatan

masyarakat, suku bunga, asa masyarakat mengenai perekonomian dan penentuan cadangan wajib (*reserve requirement*). Misalnya saja, melalui penentuan nisbah cadangan wajib, Bank Indonesia dapat mempengaruhi besar-kecilnya angka pengganda uang dan mengendalikan uang beredar. Di sisi lain perubahan uang primer ditentukan oleh variasi dari berbagai sumber yang mempengaruhi uang primer di Indonesia.

Berkaitan dengan evolusi angka pengganda uang di Indonesia, Tabel 9 mengetengahkan angka pengganda uang tersebut di atas yang dihitung berdasarkan data pada Tabel 2 dan 6. Di situ terlihat bahwa angka pengganda uang kartal (*mc*) relatif lebih stabil dibandingkan dengan angka pengganda uang lainnya. Ini memberi indikasi bahwa hubungan antara uang kartal dan uang primer dapat "dikendalikan" atau dengan "stabilnya" *me* berarti otoritas moneter mempunyai kemampuan untuk mengendalikan perilaku uang kartal yang ada di masyarakat dengan cara mengatur atau mengendalikan uang primer. Situasi seperti itu jauh berbeda dengan uang kuasi atau uang M2 yang mempunyai angka pengganda uang yang relatif tidak stabil. Dalam kasus yang disebut terakhir perilaku uang M2, misalnya tidak hanya ditentukan oleh otoritas moneter melalui penentuan uang primer, tetap dipengaruhi oleh perilaku masyarakat bank dan nonbank di pasar uang. Dengan kata lain, perilaku uang M2 ditentukan secara simultan oleh pemeranserta dalam pasar uang dan otoritas moneter melalui kebijakan moneter dan penentuan uang primer.

Tabel 9
Angka Pengganda Uang di Indonesia, 1987-1992

Tahun	<i>mc</i>	<i>md</i>	<i>m1</i>	<i>mq</i>	<i>m2</i>
1987	0,6687	0,7783	1,4670	2,4517	3,9187
1988	0,7738	0,9962	1,7700	3,3761	5,1461
1989	0,7363	1,2581	1,9944	3,8266	5,8210
1990	0,7575	1,2265	1,9840	5,0651	7,0491
1991	0,7565	1,3756	2,1321	5,8856	8,0177
1992	0,7790	1,1741	1,9531	6,1265	8,0796
1993	0,8721	1,2927	2,1647	6,5503	8,7150

Kesimpulan

Pada umumnya pendekatan tradisional untuk menganalisis perilaku uang beredar di suatu negara adalah pendekatan angka pengganda uang (*money multiplier approach*). Analisis dengan pendekatan ini pada dasarnya bertumpu pada anggapan bahwa angka pengganda uang adalah tetap dan/atau stabil. Hasil studi empiris nampaknya tidak selaras dengan anggapan di atas, khususnya untuk uang kuasi dan M2. Dengan demikian perilaku uang beredar atau penawaran uang akan tidak dapat sepenuhnya dikendalikan oleh otoritas moneter. Namun demikian dalam perencanaan moneter pendekatan tradisional ini telah banyak diterapkan di berbagai negara, termasuk Indonesia. Akan tetapi nampaknya konsep ini perlu ditinjau kembali atau dimodifikasi, khususnya bila ingin digunakan untuk memprediksi perilaku uang beredar di Indonesia (lihat studi empiris yang dilakukan oleh *Insukindro et al*, 1992). Hal ini karena perilaku angka pengganda uang perlu diuji terlebih dahulu apakah memang tetap dan stabil atau dapat diprediksi. Pengujian tersebut perlu dilakukan karena komponen-komponen angka pengganda uang di Indonesia dipengaruhi oleh perilaku bank-bank umum, masyarakat dan neraca pembayaran internasional Indonesia yang tidak dengan mudah diprediksi.

Kepustakaan

- Brunner, K. dan A.H. Meltzer (1987), "Money Supply", **Manuskrip**.
Departemen Keuangan RI (1980), **Laporan Penelitian Sistem dan Mekanisme Keuangan antara Departemen Keuangan dan Bank Indonesia**, Jakarta, 31 Maret.
- Friedman, M. dan A.J. Schwartz (1963), **A Monetary History of the United States, 1867-1960**, National Bureau of Economic Research.
- Goodhart, C (1989), "*Monetary Base*", dalam Eatwell, J. et al, **Money**, The Macmillan Press Limited, hal. 206-211.
- Havrilesky, T.M. dan J.T. Boorman (1976), **Monetary Macro-economics**, AHM Publishing Corporation.

- Insukindro (1990), **The Short-and Long-term Determinants' of Money and Bank Credit Markets in Indonesia**, Ph.D. Thesis, University of Essex, UK, tidak dipublikasikan.
- Insukindro (1993), **Ekonomi Uang dan Bank: Teori dan Pengalaman di Indonesia**, BPFE Yogyakarta.
- Insukindro, Nopirin, M. Kuncoro dan Edi Pur-nawan (1992), **Analisis Dampak Sektor Pemerintah Pusat Terhadap Perekonomian Nasional**, PPE Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Jordan, J.J. (1966), "*Elements of Money Stock Determination*", **Review**, The Reserve Bank of St Louis, October, hal. 10-19.
- Mayer, T., V.S. Duesenberry dan R.Z. Aliber (1984), **Money, Banking, and the Economy**, Norton and Company, Inc.
- Nasution, A. (1983), **Financial Institutions and Policies in Indonesia**, Institute of Southeast Asian Studies.
- Niehans, J. (1979), **The Theory of Money**, John Hopkins University Press.
- Pierce, D.G. dan D H Shaw (1974), **Monetary Economics: Theories, Evidence and Policy**, Butterworth & Co Ltd.
- Stevenson, A., V. Muscatelli dan M. Gregory (1988), **Macro-economics Theory and Stabilization Policy**, Philip Allan Publishers Limited.
- Sudararajan, V. dan L. Molho (1988), "*Financial Reform and Monetary Control in Indonesia*", **IMF Working Paper**,