

ANALISIS KESEIMBANGAN TINGKAT SUKU BUNGA DAN GDP DI INDONESIA : TINJAUAN INTERAKSI KEBIJAKAN FISKAL DAN MONETER (1998 – 2011)

Vietha Devia

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: vietha.devia@gmail.com

Abstract

The aim of this study is to see how the equilibrium (internal balance) of interest rate and GDP created by the goods market (IS curve) and money market (LM). Then from the earlier internal balance, the study want to see how the fiscal and monetary policy affects the economy, particularly in influencing the internal balance when the two policies were interacted. The study was conducted with Two Stage Least Square (TSLS) method to finding IS – LM equation using time series data (1998 – 2011). Then do the trial and error to find an internal balance. After that the authors try to find the shift of IS – LM when there were policy intervention. The result showed that the earlier of internal balance is 7,79% for interest rate, and Rp. 438.011 billion for GDP. Based on estimation of time series data, the study concluded that, there is no equilibrium for internal balance when fiscal and monetary policy were interacted. When there is fiscal policy intervention, the result show that the policy effectively affect economic growth. While when there is monetary policy intervention, the result show that the economy not responsive to the policy. So when the fiscal and monetary policy were interacted, it can not be created the new equilibrium (internal balance).

Key words : Fiscal Policy, Monetary Policy, Fiscal and Monetary Policy Interaction, TSLS

PENDAHULUAN

Produk Domestik Bruto (GDP) atau Produk Nasional Bruto dan GNP umumnya digunakan sebagai indikator utama dalam perekonomian suatu negara. GDP adalah total nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara dalam satu tahun. Sedangkan GNP adalah total nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh penduduk suatu negara baik di dalam negeri dan di luar negeri (Arsyad, 2002).

Mahzab dalam teori ekonomi dijadikan konsep untuk menjalankan sistem perekonomian agar roda perekonomian dapat berjalan dengan baik. Dua teori aliran ekonomi yang sering digunakan diantaranya adalah aliran ekonomi klasik dan keynesian. Pada dasarnya kedua aliran ini saling bertolak belakang.

Konsep *Laissez Faire* pada aliran klasik merupakan pioneer dalam sistem perekonomian liberal. Dalam aliran klasik dinyatakan bahwa perekonomian dapat tumbuh dan berkembang dengan baik apabila sepenuhnya diserahkan kepada mekanisme pasar. Campur tangan pemerintah dalam perekonomian dibatasi seminimal mungkin dalam aliran klasik. Keynesian menyatakan bahwa konsep *Laissez Faire* tidak bisa diterapkan. Pada dasarnya, teori Keynesian muncul ketika pada tahun 1937 terjadi krisis ekonomi yang dialami Eropa. Pada masa itu, perekonomian Eropa mengalami depresi, meningkatnya pengangguran, dan menurunnya pendapatan hingga merosotnya daya beli masyarakat. Oleh karena itu, munculnya teori Keynesian dianggap sebagai jawaban yang tepat ketika krisis ekonomi muncul. Keynes menyatakan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan stabil diperlukan intervensi pemerintah berupa kebijakan.

Kondisi perekonomian Indonesia tergolong sebagai perekonomian terbuka kecil, dimana aktivitas perekonomian dipengaruhi oleh aktivitas perekonomian dunia. Sebagai contoh, tingkat bunga dalam negeri mengikuti perkembangan tingkat suku bunga dunia. Dalam kondisi perekonomian terbuka, aliran barang dan modal bebas berjalan masuk atau keluar dalam suatu negara baik berupa kegiatan ekspor atau impor, investasi, kerjasama suatu program ataupun dalam bentuk pengiriman tenaga kerja. Oleh karena itu, jika terjadi guncangan atau *economic shocks* pada perekonomian dunia, Indonesia rentan terkena dampaknya.

Kebijakan berjalan terkait dengan fundamental perekonomian. Pada kondisi tertentu, contoh ketika krisis, umumnya pemerintah sebagai otoritas fiskal merasa perlu untuk membuat kebijakan fiskal, khususnya kebijakan yang ekspansif. Kebijakan ekspansif pada dasarnya mempunyai dua tujuan pokok. Pertama guna melindungi hilangnya daya beli (*purchasing power*) pada masyarakat terutama masyarakat lemah karena inflasi atau kenaikan harga berbagai komoditi terutama makanan atau barang kebutuhan pokok dan energi (bahan bakar). Tujuan yang kedua

adalah untuk mengatasi dampak buruk pada *aggregate demand* karena penurunan ekspor dan investasi (Hasan dan Isgut, 2009).

Di sisi lain, Bank Sentral sebagai otoritas moneter bertugas untuk menetapkan kebijakan moneter, yang pada dasarnya ditujukan untuk mengendalikan inflasi. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus (Sudarjah dan Anwar, 2008). Instrumen yang digunakan Bank Indonesia untuk mengendalikan tingkat inflasi biasanya melalui tingkat suku bunga dan *base money*. Otoritas fiskal dan otoritas moneter seharusnya berkoordinasi dalam menetapkan kebijakan fiskal dan moneter. Adanya koordinasi fiskal dan moneter, diharapkan sisi moneter maupun sektor riil mempunyai fundamental yang kuat. Dengan demikian upaya memperkuat fundamental perekonomian bisa lebih efektif.

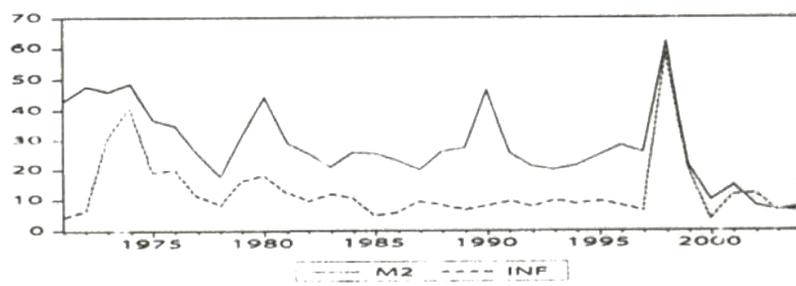
Mix policy (fiskal dan moneter) diambil dan diatur sedemikian rupa dalam rangka menciptakan stabilisasi perekonomian untuk menghasilkan pendapatan dan tingkat suku bunga yang stabil dalam menciptakan inflasi. Hal tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Dornbusch dan Fischer (1988); " Kebijakan stabilisasi adalah kebijakan moneter dan fiskal yang dirancang untuk memperlunak fluktuasi perekonomian khususnya, fluktuasi pada laju pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan tingkat pengangguran". Salah satu contoh kebijakan stabilisasi (mix policy) untuk mencapai pendapatan (GDP) yang tinggi dan tingkat suku bunga yang stabil pernah dilakukan oleh Amerika Serikat. Pada tahun 60 an, Amerika Serikat mengalami resesi dengan GDP yang rendah. Kemudian Pemerintah mengambil suatu kebijakan fiskal berupa pemotongan pajak. Hasil dari kebijakan fiskal yang ekspansif tampak jelas dari pertumbuhan riil yang tinggi. Di sisi lain, kebijakan moneter juga diambil sebagai *accomodating policy* untuk menjaga suku bunga agar tetap konstan.

Pertumbuhan yang tinggi dan tingkat suku bunga yang stabil merupakan indikator pokok dalam setiap negara yang berusaha dicapai. Dua indikator berupa pendapatan dan tingkat suku bunga lazim disebut sebagai ekuilibrium makroekonomi. Menurut Dornbusch dan Fischer (1998), ketika tercapai ekuilibrium, pada pasar barang terjadi permintaan barang yang sama dengan output, dimana tercermin pada kurva IS dan pada pasar uang juga terjadi permintaan uang yang sama dengan penawaran uang, yang tercermin dalam kurva LM. Sehingga dalam kondisi ekuilibrium,

perusahaan akan memproduksi output sesuai dengan yang direncanakan, tidak ada penimbunan barang dan individu di pasar uang mempunyai komposisi investasi yang diinginkan.

Realita di Indonesia tampaknya keseimbangan ekonomi belum tercipta dengan baik dan cenderung berfluktuasi. Di Indonesia, sinkronisasi antara kebijakan fiskal dan moneter untuk menggerakkan pasar barang dan pasar uang dalam rangka menciptakan stabilitas ekonomi belum tercipta dengan baik. Bahkan antara keduanya terdapat hubungan yang bertentangan. Atau dengan kata lain di Indonesia selalu tercipta disequilibrium antara GDP dan tingkat suku bunga. Goeltom (2007) menyatakan bahwa debat mengenai hubungan otoritas fiskal dan moneter berfokus pada inflasi, yang menimbulkan konsekuensi bahwa bank sentral membiayai defisit fiskal pemerintah yang dapat mengakibatkan hiperinflasi dan membawa ekonomi pada resesi seperti yang pernah dialami oleh Indonesia pada tahun 1960.

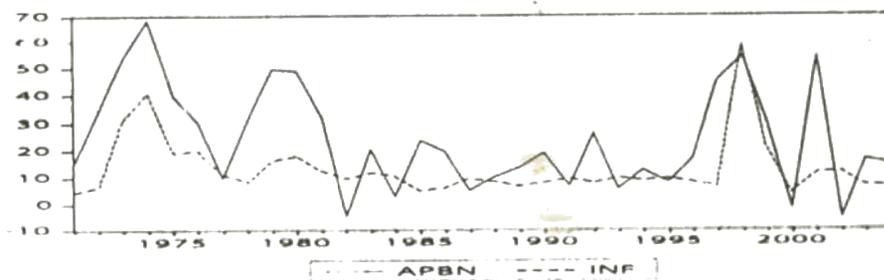
Data-data yang tercatat pada tahun-tahun sebelumnya menunjukkan bahwa ketika pemerintah mengambil kebijakan fiskal berupa defisit fiskal ataupun peningkatan pengeluaran pemerintah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, hal yang terjadi adalah meningkatnya inflasi di sisi moneter, sebagai dampak pengambilan *accomodating policy* oleh otoritas moneter berupa untuk pembiayaan defisit fiskal pemerintah. Menurut Goeltom (2007), setiap pengeluaran pemerintah akan *directed* di NCG (net claim on government). Kenaikan pengeluaran pemerintah berarti kenaikan dalam NCG, dan kenaikan dalam NCG akan memicu ekspansi dalam money creation yang meningkatkan base money (M1 dan M2). Pada akhirnya, kenaikan *base money* akan mengakibatkan inflasi seperti gambar berikut:



Sumber: Bank Indonesia dikutip dari Goeltom (2007)

Gambar 1: Money Supply dan Inflasi

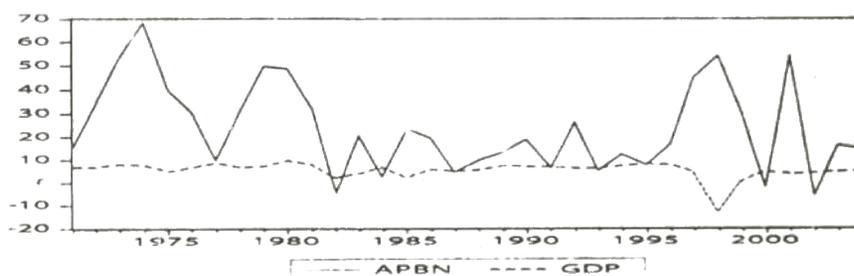
Hubungan antara kebijakan fiskal ekspansif dan inflasi adalah berkorelasi positif. Seperti yang sudah disebutkan sebelumnya, kebijakan fiskal ekspansif dapat memicu inflasi di sisi moneter. Korelasi kebijakan fiskal dan inflasi dapat dilihat pada gambar 2:



Sumber: Bank Indonesia dikutip dari Goeltom (2007)

Gambar 2: Kebijakan Fiskal dan Inflasi

Pada akhirnya, kebijakan fiskal yang ekspansif yang meningkatkan inflasi mendorong otoritas moneter untuk mengambil kebijakan berupa peningkatan suku bunga yang mengakibatkan GDP tidak dapat terdorong untuk naik. Gambar 3 menunjukkan hubungan antara kebijakan fiskal ekspansif dengan GDP.



Sumber: Bank Indonesia dikutip dari Goeltom (2007)

Gambar 3: APBN dan GDP

Menurut Goeltom (2007), beberapa ekonom memandang bahwa koordinasi kebijakan fiskal dan moneter akan berdampak baik pada stabilitas makroekonomi. Sejalan dengan hasil penelitian Freedman et al (2009) (Simorangkir dan Adamanti, 2010), dikatakan bahwa kebijakan fiskal ekspansif yang diakomodatif oleh kebijakan moneter memiliki efek multiplier yang signifikan pada perekonomian dunia. Tetapi realitanya di Indonesia, mix policy guna menciptakan stabilitas makroekonomi masih

sulit untuk dilakukan. Terutama untuk mengatasi *trade off* antara kenaikan GDP dan inflasi. Sehingga yang terjadi adalah disequilibrium antara GDP dan tingkat suku bunga. Oleh karena itu, studi ini mencoba untuk menganalisa keseimbangan makroekonomi di Indonesia, dimana tercipta GDP (Y) dan tingkat suku bunga (r) yang optimal ketika kebijakan fiskal ekspansif dan kebijakan moneter sebagai *accomodating policy* dijalankan secara beriringan.

Lebih lanjut penulis akan mencoba melakukan simulasi. Skenario pertama adalah ketika Pemerintah menambah stimulus fiskal berupa peningkatan pengeluaran pemerintah. Skenario kedua, ketika BI menjalankan kebijakan moneter ekspansif. Dari kondisi tersebut dapat dilihat seberapa besar stimulus fiskal beserta kebijakan moneter yang dibutuhkan untuk mengurangi fluktuasi dan dampaknya terhadap perekonomian.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan positivism. Studi ini menggunakan metode kuantitatif karena ingin mengetahui pengaruh variabel tertentu terhadap variabel yang lain. Selain itu, terdapat permasalahan akibat ketidaksesuaian antara teori dan praktek, dengan kata lain terhadap *gap*. Hal tersebut sejalan dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Sugiyono (2010), metode kuantitatif digunakan apabila ada masalah yang sudah jelas. Masalah yang terjadi merupakan penyimpangan antara teori dan praktek, antara rencana dan pelaksanaan.

Untuk pendekatan penelitian menggunakan positivism dikarenakan penelitian berawal dari teori, kemudian dari teori tersebut diturunkan menjadi model dan menguji model tersebut secara empiris. Menurut Neuman dalam Martono (2010), pendekatan postivism lahir dari cara pandang ilmu alam dalam melihat objek pengamatannya dan fenomena sosial yang terjadi merupakan suatu wujud hubungan sebab akibat. Berawal dari teori mengenai kebijakan fiskal dan moneter yang saling berhubungan dan bisa mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, penulis menurunkannya menjadi model dan mengujinya secara empiris.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah data kuartalan tahun 1998 sampai 2010. Penelitian ini memilih tahun 1998-2011 karena pada rentang waktu tersebut, terjadi dua peristiwa

berupa *economic shock* yaitu krisis Asia 1998 dan krisis global 2008. Sehingga pada tahun 1998-2011, kita dapat melihat bagaimana kebijakan fiskal dan moneter berinteraksi dalam menciptakan stabilitas makroekonomi.

Dalam penelitian ini akan digunakan alat analisis kuantitatif untuk data time series yakni dengan model persamaan sistem simultan. Penulis menggunakan model persamaan sistem simultan karena pada sistem persamaan yang diestimasi terdapat variabel tak bebas yang dapat muncul lagi sebagai variabel bebas dalam persamaan lain dari sistem. Model yang diestimasi mengacu pada model Mundel-Flemming yang secara matematis ditulis sebagai berikut:

$$\ln Y_d = \alpha_1 \ln e + \alpha_2 \ln G - \alpha_3 r_d + \alpha_4 \ln Y_t \dots\dots\dots(1)$$

$$\ln M_o = \alpha_5 \frac{\ln e}{\ln e^*} + \alpha_6 \ln Y_d - \alpha_7 r_d \dots\dots\dots(2)$$

dimana:

Y_d = output domestik (GDP riil)

e = kurs riil

e^* = kurs nominal

G = pengeluaran pemerintah

r_d = suku bunga dalam negeri

Y_t = net ekspor

M_o = money supply

Jika masing-masing persamaan IS dan LM sudah diestimasi, maka dapat dibentuk persamaan dari kurva IS dan LM. Kemudian persamaan IS dan LM dilakukan *trial and error* untuk mencari Y dan r keseimbangan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil estimasi data menunjukkan hasil pada tabel 1. Pengujian secara parsial variabel kurs riil ($\ln e$) terhadap GDP ($\ln Y_d$), diperoleh t-statistic sebesar 3.424 dan Prob (t) sebesar 0.001. Karena nilai Prob < 0.05, mengindikasikan kurs riil ($\ln e$) signifikan mempengaruhi GDP ($\ln Y_d$).

Signifikannya kurs mempengaruhi GDP sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Mankiw, bahwa kurs riil dapat mempengaruhi GDP

melalui neraca perdagangan. Jika kurs mengalami depresiasi, maka harga barang domestik di pasaran internasional menjadi lebih murah. Sehingga ekspor dapat meningkat dan meningkatkan GDP. Penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh DeBelle dan Galati (2005). DeBelle dan Galati (2005) meneliti pengaruh nilai tukar terhadap perekonomian dengan studi kasus negara US. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perubahan dalam nilai tukar mata uang suatu negara akan menyebabkan perubahan dalam pertumbuhan outputnya (Mukhlis, 2010).

Pada studi kasus yang dilakukan penulis, kasus di Indonesia menggambarkan efektifnya jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur nilai tukar. Menurut Goletom (2007), kebijakan moneter dapat mempengaruhi perekonomian melalui *exchange rate system* dimana pengaruh nilai tukar dapat mempengaruhi melalui aggregate demand dan aggregate supply. Hingga pada akhirnya dapat mempengaruhi harga dan output secara nasional.

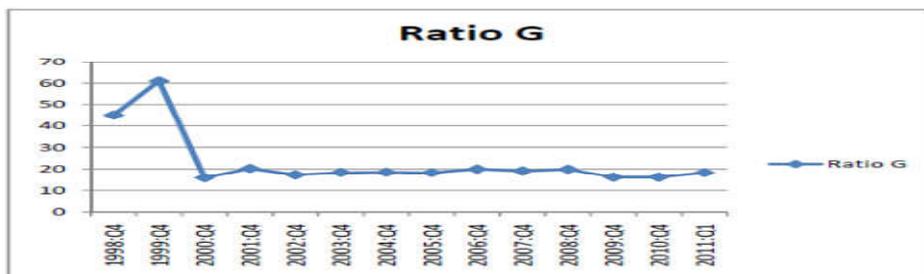
Tabel 1:Hasil dan Pembahasan

Persamaan 1: Variabel Endogen Ln Yd				
Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob (t)	Keterangan
Konstanta	-9.690			
Ln e	1.012	3.424	0.001	Signifikan
Ln G	0.674	7.241	0.000	Signifikan
Rd	-0.001	-0.742	0.462	Tidak Signifikan
Ln Yt	-0.111	-1.086	0.284	Tidak Signifikan
R-square = 70.38%				
F-statistic = 25.551				
Prob (F) = 0.000				
Persamaan 2: Variabel Endogen Ln M				
Variabel	Koefisien	t-statistic	Prob (t)	Keterangan
Konstanta	11.345			
Ln _e _ln _e 1	-6.507	-3.447	0.001	Signifikan
Ln Yd	0.786	8.099	0.000	Signifikan
Rd	0.003	2.135	0.038	Signifikan
R-square = 64.30%				
F-statistic = 34.186				
Prob (F) = 0.000				

Pengujian secara parsial variabel *Government Expenditure* (Ln G) terhadap GDP (Ln Yd), diperoleh t-statistic sebesar 7.241 dan Prob (t) sebesar 0.000. Karena nilai Prob < 0.05, mengindikasikan *Government Expenditure* (Ln G) signifikan mempengaruhi GDP (Ln Yd).

Kebijakan pemerintah untuk menetapkan kebijakan fiskal ekspansif tampaknya tidak sia-sia. Menurut Madjid (2007), ketika faktor-faktor lain cenderung menurun perannya dan sektor investasi juga masih relatif kecil perekonomian sangat tergantung pada pengeluaran pemerintah. Bahkan

pengalaman di negara-negara maju, pengeluaran publik menyebabkan kenaikan GDP secara proporsional (Assery, 2009). Berikut proporsi belanja pemerintah dalam pembentukan GDP:



Gambar 6. Ratio G terhadap GDP

Berkaitan dengan krisis global yang terjadi, Pemerintah mengambil kebijakan berupa paket kebijakan stimulus fiskal. Pada tahun 2009, Pemerintah mengambil kebijakan stimulus fiskal dengan realisasi anggaran sebesar 1,4% dari GDP (Depkeu, 2009). Paket kebijakan stimulus fiskal tersebut terdiri dari pemotongan pajak, peningkatan belanja negara terutama dalam pemberian subsidi serta belanja infrastruktur. Pada 2010, paket kebijakan stimulus fiskal hanya di bawah 1% (Abimanyu, 2009). Kebijakan tersebut terdiri dari penurunan pajak penghasilan badan dan pajak perusahaan.

Pengujian secara parsial variabel SBI (rd) terhadap GDP (ln Yd), diperoleh t-statistic sebesar -0.742 dan Prob (t) sebesar 0.462. Karena nilai Prob > 0.05, mengindikasikan bahwa SBI (rd) tidak signifikan mempengaruhi GDP (ln Yd). Hal ini disebabkan bahwa yang menjadi tolak ukur untuk meningkatkan GDP adalah investasi di sektor riil yang pada prinsipnya membutuhkan biaya yang rendah.

Hubungan antara investasi dan tingkat suku bunga diungkapkan oleh Boediono dalam Purnomo (2003), investasi merupakan fungsi dari tingkat suku bunga, tetapi hubungannya negatif. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat suku bunga, maka yang semakin tinggi adalah saving dan akan menurunkan permintaan dana pinjaman sebagai modal. Pada akhirnya investasi untuk dunia usaha atau penyaluran di sektor riil akan semakin tidak bergairah.

Pengalaman buruk terjadi ketika krisis tahun 1997. Ketika itu, tingkat suku bunga membumbung tinggi akibat tekanan inflasi. Banyak terjadi gagal

bayar dari para debitur. Selain itu dari sisi perbankan itu sendiri, terjadi keengganan untuk menyalurkan kredit akibat banyaknya terjadinya gagal bayar. Menurut Kurniawan (2004), pada 1997 otoritas moneter menaikkan suku bunga yang semula 7 % menjadi 30 %.

Pengalaman buruk terjadi ketika krisis tahun 1997. Ketika itu, tingkat suku bunga membumbung tinggi akibat tekanan inflasi. Banyak terjadi gagal bayar dari para debitur. Selain itu dari sisi perbankan itu sendiri, terjadi keengganan untuk menyalurkan kredit akibat banyaknya terjadinya gagal bayar. Menurut Kurniawan (2004), pada 1997 otoritas moneter menaikkan suku bunga yang semula 7 % menjadi 30 %.

Pengujian secara parsial variabel *net export* (ln Yt) terhadap GDP (ln Yd), diperoleh t-statistic sebesar -1.086 dan Prob (t) sebesar 0.284. Karena nilai Prob > 0.05, mengindikasikan bahwa *net export* (ln Yt) tidak signifikan mempengaruhi GDP (ln Yd).

Tidak signifikannya *net export* mempengaruhi GDP Hal tersebut disebabkan beberapa hal. Diantaranya adalah kecilnya proporsi ekspor terhadap GDP. Menurut Martowadjojo dalam Noviani (2012), tingginya GDP di Indonesia didominasi oleh sektor konsumsi, sedangkan ekspor hingga kuartal III tahun 2011 hanya menyumbang 5% terhadap GDP.

Negara tujuan ekspor Indonesia juga tidak banyak. Hal tersebut yang membuat net ekspor tidak signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Jepang, Amerika Serikat, Singapura, Korea, dan China merupakan daerah tujuan utama ekspor Indonesia dengan pangsa ekspor lebih dari separuh total ekspor Indonesia. Selain itu, terdapat masalah lain yang membuat ekspor tidak cukup kuat mendorong GDP. Rasio impor Indonesia terhadap GDP juga cukup besar.

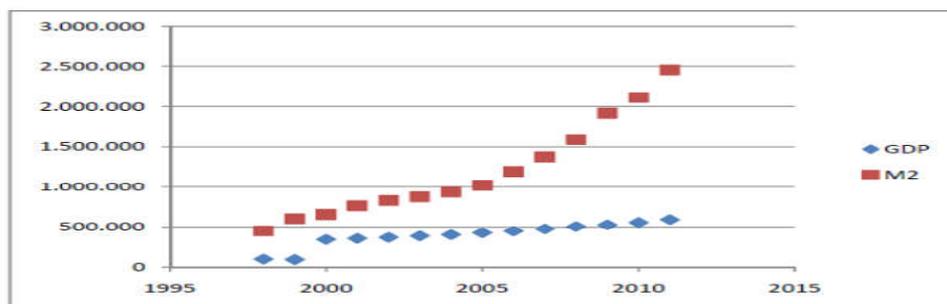
Berdasarkan hasil penelitian BI (2008), rasio ekspor terhadap GDP pada tahun 2006 sebesar 27,7%, sedangkan rasio impor terhadap GDP sebesar 16,8%. Meskipun rasio ekspor lebih besar dibandingkan rasio impor terhadap GDP, rasio ekspor tetap tidak mampu menutupi besarnya rasio impor terhadap GDP. Hal tersebut dikarenakan pengeluaran jasa yang semakin besar, sehingga penerimaan ekspor terutama non migas belum mampu untuk menutupi kebutuhan impor dan pembayaran jasa-jasa (Husaini, 2010).

Pengujian secara parsial variabel kurs relatif atau selisih kurs ($\ln e/\ln e^*$) terhadap *money supply* ($\ln M_s$), diperoleh t-statistic sebesar -3.447 dan Prob (t) sebesar 0.001. Karena nilai Prob < 0.05, mengindikasikan bahwa selisih kurs ($\ln e/\ln e^*$) signifikan mempengaruhi *money supply* ($\ln M$).

Ekspektasi kurs efektif mempengaruhi *money supply* melalui pasar uang yaitu melalui transaksi jual beli valas. Ketika ekspektasi kurs akan mengalami apresiasi, masyarakat akan lebih banyak membeli Rupiah pada saat ini. Dengan demikian, di masa yang akan datang, Rupiah tersebut bisa dijual kembali untuk mendapatkan jumlah dollar yang lebih banyak.

Sebaliknya jika ekspektasi kurs akan mengalami depresiasi, masyarakat pada saat ini akan lebih banyak membeli dollar. Dengan demikian di masa yang akan datang, dollar tersebut bisa dijual kembali untuk mendapatkan jumlah Rupiah yang lebih banyak. Pembelian dollar tersebutlah yang pada akhirnya membuat Rupiah lebih banyak beredar di masyarakat. Akibatnya *money supply* meningkat.

Pengujian secara parsial variabel GDP ($\ln Y_d$) terhadap *money supply* ($\ln M$), diperoleh t-statistic sebesar 8.099 dan Prob (t) sebesar 0.000. Karena nilai Prob < 0.05, mengindikasikan bahwa GDP signifikan mempengaruhi *money supply*. Ketika GDP semakin meningkat, maka semakin banyak perputaran uang dan transaksi di masyarakat. Hal tersebutlah yang membuat jumlah uang beredar semakin meningkat. Gambar 7 menunjukkan perkembangan GDP serta *money supply* di Indonesia:



Sumber: BI sebagai edisi, diolah.

Gambar 7: Hubungan GDP dan Money Supply

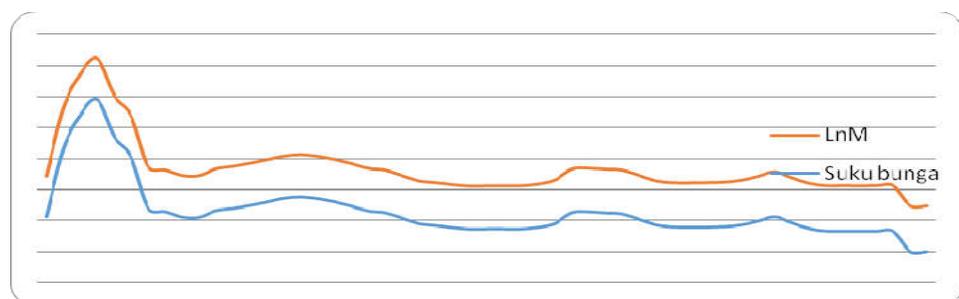
Pengujian secara parsial variabel SBI (rd) terhadap *money supply* ($\ln M$), diperoleh t-statistic sebesar 2.135 dan Prob (t) sebesar 0.038. Karena nilai Prob < 0.05, mengindikasikan bahwa SBI signifikan *money supply*. Namun

hubungan tingkat suku bunga dengan *money supply* bukan menghasilkan hubungan yang negatif seperti teori, melainkan hubungan yang positif. Hal tersebut dikarenakan beberapa faktor, terutama pada saat krisis finansial tahun 1997.

Pada tahun 1997 ketika terjadi krisis finansial, tingkat inflasi meningkat hingga level kurang lebih sebesar 77% (Ulfa dan Aliasuddin, 2010). Sehingga BI berusaha mengendalikan inflasi tersebut dengan cara meningkatkan suku bunga hingga level 56%. Namun kenaikan tingkat suku bunga tersebut tidak berpengaruh terhadap *money supply* karena meningkatnya *money supply* lebih dikarenakan terdepresiasinya Rupiah.

Faktor kedua, ketika terjadi krisis 1997, kepercayaan masyarakat terhadap bank menurun. Periode pengamatan yang dilakukan penulis pada dasarnya masih dipengaruhi oleh krisis dari tahun 1997. Sehingga meningkatnya jumlah uang beredar juga dipengaruhi oleh *bank runs*, dimana permintaan uang cukup tinggi, sedangkan penawaran uang terus merosot (Restiyanto, 2008). Kemudian banyaknya bank yang dilikuidasi juga mengakibatkan masyarakat tidak percaya pada sektor perbankan. Sehingga masyarakat lebih memilih untuk memegang uangnya secara tunai.

Semakin tingginya jumlah uang beredar tidak terlepas dari kebijakan deregulasi perbankan khususnya kemudahan untuk mendirikan bank. Gambar 8 memperlihatkan perkembangan hubungan tingkat suku bunga dan *money supply* ($\ln M$). Akibat kebijakan tersebut, banyak bank-bank baru yang berdiri di Indonesia. Dengan berdirinya banyak bank baru tersebut membuat jumlah uang beredar semakin banyak di masyarakat (Aji, 2007).



Sumber: BI berbagai edisi, diolah.

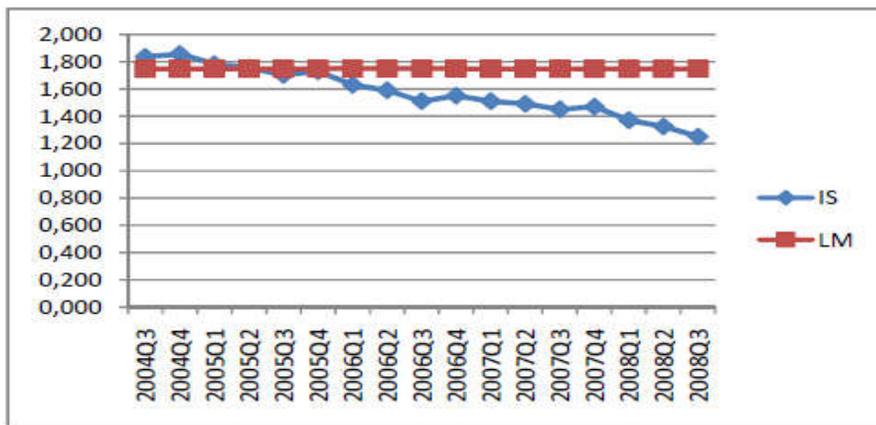
Gambar 8: Perkembangan Tingkat Suku Bunga dan Money Supply

Berdasar hasil estimasi trial and error persamaan IS – LM yaitu:

$$\ln Yd = -9.690 + 1.012 \ln e + 0.674 \ln G - 0.001 Rd - 0.111 \ln Yt \dots(3)$$

$$\ln M = 11.345 - 6.507 \ln e / \ln e^* + 0.786 \ln Yd + 0.003 Rd \dots\dots\dots(4)$$

didapatkan titik keseimbangan GDP sebesar ln 12,99 dan tingkat suku bunga sebesar 7,79%. Jika GDP dibuat secara nominal maka ln 12,99 menjadi Rp. 438011 milyar. Keseimbangan GDP dan tingkat suku bunga dapat dilihat pada gambar 9.



Gambar 9:Keseimbangan Awal Suku Bunga dan GDP (*Internal Balances*)

Berdasar gambar 5.4, dapat dilihat bahwa titik pertemuan IS dan LM berada pada periode 2005 kuartal II. Pada tabel periode 2005 kuartal II mempunyai nilai GDP sebesar ln 12,99 dan tingkat suku bunga sebesar 7,79%. Estimasi data memang bermula pada tahun 1998 hingga 2011, namun pada pembahasan keseimbangan tingkat suku bunga dan GDP, hanya ditampilkan gambar grafik tahun 2004 hingga 2008 untuk mempermudah pengamatan titik temu (ekuilibrium) awal oleh pembaca.

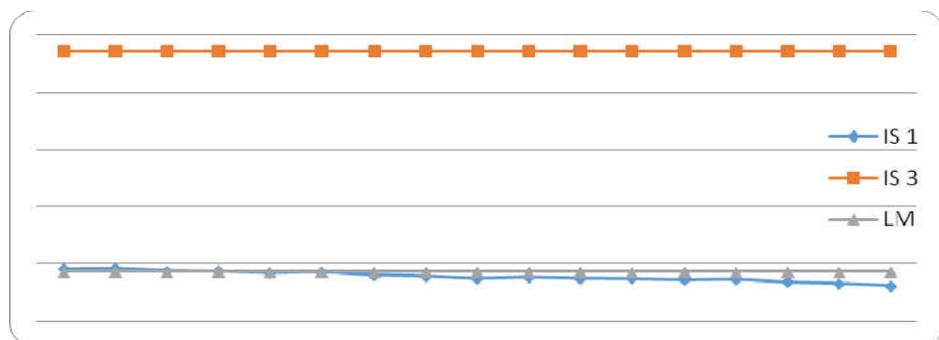
Setelah menemukan titik keseimbangan atau *internal balance*, simulasi pertama yang dilakukan adalah memasukan stimulus fiskal sebesar 0,9 % dan 1,4 % dari GDP. Besaran stimulus fiskal diambil berdasarkan *history* stimulus fiskal anggaran pemerintah pada tahun-tahun sebelumnya. Besaran stimulus fiskal sebesar kurang dari 1% dari GDP diambil ketika gejala krisis global mereda. Kepala Badan Kebijakan Fiskal, Anggito Abimanyu mengungkapkan stimulus fiskal 2010 tidak lebih dari 1% dari

GDP. Oleh karena itu penelitian ini mengambil besaran stimulus fiskal sebesar 0,9% sebagai dasar simulasi. Kemudian, besaran stimulus fiskal sebesar 1,4% diambil pemerintah ketika terjadi gejolak krisis global (Depkeu, 2009).

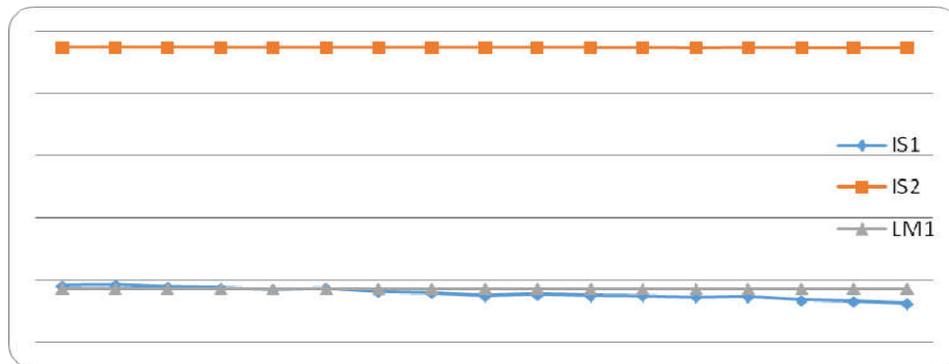
Hasil simulasi pertama pada stimulus fiskal sebesar 1,4%, menghasilkan pergeseran IS yang sangat signifikan. Begitu pula pada stimulus fiskal sebesar 0,9% (Gambar 10 dan 11).

Menurut Sunarsip (2011), konsumsi rumah tangga adalah sektor yang memberikan kontribusi terbesar dalam menyusun GDP. Sehingga stimulus fiskal yang diberikan pemerintah untuk mendorong dapat merangsang masyarakat untuk lebih meningkatkan konsumsinya lagi. Terutama bila terjadi penurunan daya beli masyarakat, insentif fiskal yang diberikan secara langsung kepada masyarakat efektif untuk kembali mendorong daya beli masyarakat.

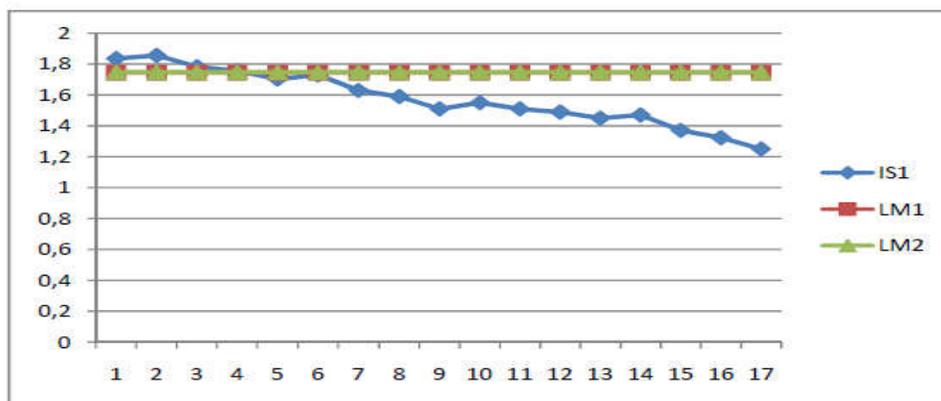
Simulasi kedua berupa kebijakan moneter longgar (*easy money policy*). Berdasar kondisi semula (*internal balances*), tingkat suku bunga keseimbangan adalah 7,79%, sehingga penulis mencoba melakukan simulasi untuk menurunkan tingkat suku bunga. Dengan pertimbangan untuk melihat apakah tingkat suku bunga yang rendah efektif untuk mendorong GDP. Penulis menggunakan acuan BI rate untuk melakukan simulasi *easy money policy*, yaitu sebesar 6% (Gambar 5.6).



Gambar 10: Pergeseran IS Ketika Stimulus Fiskal 1,4%

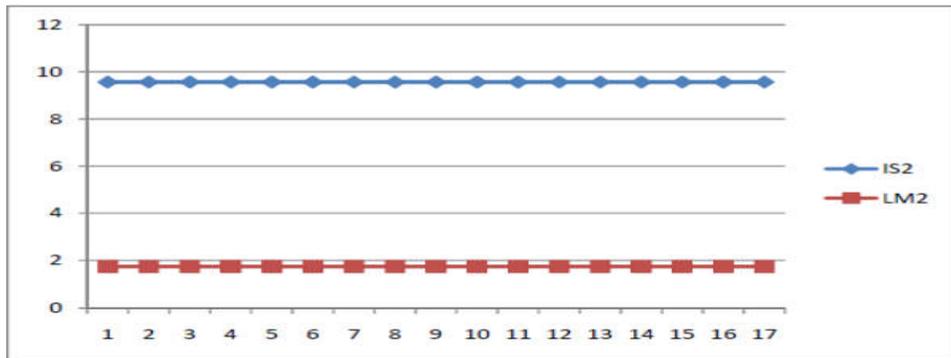


Gambar 11: Pergeseran IS Ketika Stimulus Fiskal 0,9%



Gambar 12: Pergeseran Kurva LM Ketika Suku Bunga Diturunkan

Pada gambar 12 dapat dilihat bahwa perekonomian Indonesia tidak responsif terhadap penurunan tingkat suku bunga dan cenderung untuk stagnan. Berikutnya penulis mencoba menggabungkan antara simulasi pertama dan kedua, yaitu menggabungkan kebijakan fiskal dan moneter. Berdasar gambar 13, dapat dilihat bahwa faktanya di Indonesia, interaksi kebijakan fiskal dan moneter belum mampu menciptakan *internal balances*.



Gambar 13: Interaksi Kebijakan Fiskal dan Moneter

Responsifnya perekonomian dalam menanggapi stimulus fiskal pemerintah terkait dengan waktu. Dalam kebijakan moneter, diperlukan sasaran antara untuk mengendalikan suatu besaran moneter. Selain itu, juga diperlukan jangka waktu sekitar 6-12 bulan bagi sektor keuangan perbankan untuk dapat merespon atau menanggapi kebijakan moneter yang ditetapkan sesuai dengan kondisi makro saat itu. Berbeda dengan kebijakan moneter, stimulus fiskal hanya memerlukan waktu yang singkat untuk mempengaruhi perekonomian, karena tujuan utama kebijakan fiskal adalah peningkatan daya beli masyarakat guna mendorong GDP. Zakik (2012) menyebutkan bahwa kebijakan moneter pada dasarnya hanya efektif dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, kebijakan fiskal lebih efektif untuk menstabilkan perekonomian.

Responsifnya perekonomian terhadap stimulus fiskal membawa resiko lain, yaitu tidak terbentuknya *internal balances* seperti yang ada pada gambar 5.9. Tingginya GDP lebih membawa perekonomian terhadap inflasi yang tinggi. Tidak mengherankan karena faktanya inflasi di Indonesia cenderung untuk tinggi. Semakin tinggi tingkat GDP, semakin besar permintaan uang masyarakat untuk digunakan sebagai konsumsi. Dengan demikian semakin banyak uang yang dipergunakan untuk bertransaksi, sehingga menyebabkan inflasi.

Banyak hal yang menyebabkan perekonomian tidak responsif terhadap penurunan tingkat suku bunga. Hal yang utama adalah banyaknya variabel antara pada mekanisme kebijakan moneter ketika ingin mencapai suatu sasaran atau target ekonomi. Sehingga dibutuhkan waktu yang cukup lama agar target atau tujuan ekonomi yang diinginkan tercapai.

Faktor lain yang menyebabkan tidak responsifnya perekonomian terhadap tingkat suku bunga (kebijakan moneter) adalah lambannya sektor perbankan dalam merespon penurunan tingkat suku bunga. Hal tersebut disebabkan masih kurang stabilnya kondisi makro di Indonesia. Selain itu juga disebabkan perbedaan aset antar bank yang sangat signifikan. Sehingga jika salah satu bank menurunkan bunga, maka dikhawatirkan terjadi migrasi dana besar-besaran. Dengan demikian sektor perbankan tetap mempertahankan suku bunga nyatetap tinggi. Akibatnya investasi tidak kunjung berkembang dan dunia usaha menjadi terbebani biaya modal yang lebih besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga tidak efektif dalam mempengaruhi kegiatan di sektor riil (Sugema).

Faktor lain yang menyebabkan sektor perbankan enggan untuk menurunkan suku bunganya terkait dengan investor asing. Dana yang besar merupakan modal utama untuk membangun sektor perekonomian. Dana tersebut salah satunya berasal dari modal asing yang ditanamkan oleh investor asing di Indonesia. Oleh karena itu, sektor finansial di Indonesia mempertahankan suku bunganya tetap tinggi untuk menarik minat investor asing tersebut agar mau menanamkan modalnya di Indonesia dan tidak menarik dananya keluar dari Indonesia.

Keefektifan kebijakan moneter juga diteliti oleh Arifin (2008). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifin (1998), menunjukkan hasil bahwa kebijakan moneter efektif jika tidak ada faktor-faktor lain yang mengganggu. Namun pada kenyataannya, di Indonesia ada faktor-faktor lain yang mengakibatkan kebijakan moneter tidak efektif khususnya pada masa krisis. Contohnya tingginya inflasi dari sisi penawaran dan adanya kerusuhan sosial. Disamping itu, iklim investasi di Indonesia serta prospek ekonomi yang kurang menjanjikan menjadi faktor kurang efektifnya kebijakan moneter di Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil estimasi data time series, penelitian ini menyimpulkan bahwa hingga saat ini masih belum dapat tercipta suatu equilibrium atau keseimbangan ekonomi (GDP dan tingkat suku bunga) . Ketika dilakukan simulasi berupa stimulus fiskal, hasil menunjukkan bahwa kebijakan fiskal efektif mendorong pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya ketika dilakukan

simulasi kebijakan moneter, hasil menunjukkan bahwa perekonomian tidak responsif terhadap kebijakan tersebut. Sehingga ketika kebijakan fiskal dan moneter diinteraksikan, tidak dapat terbentuk suatu keseimbangan (*internal balances*).

Implikasinya dari hasil penelitian ini adalah antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi bersifat *trade off*, sehingga sulit untuk menciptakan suatu kestabilan makroekonomi khususnya *internal balances*. Kemudian, dengan efektifnya kebijakan fiskal, maka tentunya beban anggaran pemerintah yang harus dikeluarkan untuk mendorong perekonomian menjadi semakin besar.

Belum terciptanya suatu keseimbangan *internal balances*, antara kebijakan fiskal dan moneter sebaiknya menyamakan persepsi dan tujuan makroekonomi bersama sehingga bisa merumuskan kebijakan secara bersama-sama.

Kebijakan fiskal efektif mempengaruhi perekonomian Indonesia. Dengan demikian pemerintah harus mengambil alih atau melakukan banyak intervensi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Kemudian dalam hal APBN, sebaiknya ditujukan untuk sektor-sektor yang produktif sehingga dapat memberikan hasil yang optimal dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Merujuk pada pembahasan dan kesimpulan, kebijakan moneter tidak efektif untuk mempengaruhi perekonomian di Indonesia khususnya akibat iklim investasi yang tidak kondusif serta ketidakstabilan makroekonomi dan sulitnya mendirikan usaha. Oleh karena itu, sebaiknya Pemerintah dan otoritas moneter menciptakan citra yang baik dalam hal iklim investasi. Disamping itu juga menciptakan insentif kepada masyarakat untuk mendorong investasi di sektor riil

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyo, Anggito. 2009. *Anggaran Stimulus Fiskal Dibawah Satu Persen dari PDB*. pelita.or.id, diakses 15 Februari 2012.
- Arifin, Sjamsul. 1998. *Efektifitas Kebijakan Suku Bunga Dalam Rangka Stabilisasi Rupiah Di Masa Krisis*. www.bi.go.id, diakses 20 Februari 2012.

- Assery, Syeh. 2009. *Tentang Pengeluaran Pemerintah*. globalmanagement.wordpress.com, diakses 13 Februari 2012.
- Bank Indonesia. 2008. *Outlook Ekonomi Indonesia 2008-2012*. www.bi.go.id, diakses 24 Januari 2012.
- Boediono. 2008. *Pemerintah Keluarkan Kebijakan Fiskal Stabilkan Harga Bahan Pokok*. adie-wongindonesia.blogspot.com. diakses 29 Januari 2012
- Depkeu. 2009. *Optimalisasi Stimulus Fiskal untuk Pemulihan Sektor Riil*. depkeu.go.id, diakses 15 Februari 2012.
- Dornbusch, Rudiger & Fischer, Stanley. 1988. *Makroekonomi*. Ed.4. Jakarta: Erlangga
- Enders, Walter. 1995. *Applied Econometrics*.
- Goeltom, Miranda S. 2007. *Essays in Macroeconomic Policy: The Indonesian Experience*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Hasan, Aynul dan Isgut, Alberto, 2009. *Effective Coordination of Monetary and Fiscal Policies: Conceptual Issues and Experiences of Selected Asia-Pacific Countries*.
- Hosain Ahtar-et al. 1993. *Open-Economy Macro Model*.
- Kurniawan, Taufik . 2004. *Determinan Tingkat Suku Bunga Pinjaman Di Indonesia Tahun 1983 – 2002*. www.bi.go.id. diakses 3 Februari 2012.
- Madjid, Nurcholis. 2007. *Analisis Efektivitas Antara Kebijakan Fiskal Dan Kebijakan Moneter Dengan Pendekatan Model IS - LM (Studi Kasus Indonesia Tahun 1970 - 2005)*. eprints.undip.ac.id, diakses 27 Januari 2012.
- Mankiw, Gregory. 2003. *Teori Makroekonomi*. Ed:5. Jakarta: Erlangga.
- Martono, Nanang. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mukhlis. 2010. *Kausalitas Antara Nilai Tukar Rp/US\$ dengan Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. drmukhlis.blogspot.com, diakses 3 Februari 2012

- Purnomo, Lisa Wahyuningrum. 2003. *Analisis Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga, kurs dan laju pertumbuhan ekonomi terhadap return saham di bursa efek Jakarta*. eprints.undip.ac.id. diakses 3 Februari 2012.
- Sunarsip. 2011. *Mendesain Kebijakan Stimulus Fiskal Yang Efektif*. www.sunarsip.com, diakses 20 Februari 2012.
- Zakik. 2012. *Analisa Efektivitas Kebijakan Moneter Dan Kebijakan Fiskal Terhadap Tingkat Pendapatan Per Kapita (Studi Kasus Negara Indonesia Dan Republik Islam Iran Tahun 1980-2009)*. www.psktti-ui.com, diakses 20 Februari 2012.