

**ISSN 2355-4665**

*e-Journal*

# **Ekonomi Bisnis dan Akuntansi**

**Universitas Jember**



**eJEBA**

**Vol. 4**

**No. 1**

**Hlm. 1 - 135**

**Januari 2017**

**ISSN  
2355-4665**

## **Penanggung Jawab**

Hadi Paramu, SE., MBA., Ph.D

## **Redaktur**

Dr. Deasy Wulandari, SE., M.Si

Andriana, SE., M.Sc, Ak.

Dr. Herman Cahyo Diarto, SE., MP.

Dr. Duwi Yunitasari, SE., ME.

Fivien Muslihatinningsih, SE., M.Si.

Dr. Endah Kurniasari, SE., ME.

Dr. Diana Sulanti K.T, SE. M.Si

Drs. Didik P. Musmedi, MS.

Dr. Whedy Prasetya, SE., MSA, Ak.

Novi Wulandari W., SE., M. Acc&Fin, Ak.

Nur Hisamudin, SE., M.SA, Ak.

## **Sekretariat**

Yoyok Yulianto

Risky Fahriza, SE.

# Analisis Netralitas Uang Terhadap Siklus Bisnis Riil di Indonesia Periode 2011. M1- 2013. M12

## *Analysis neutrality of money toward economic growth period of 2011. M1-2013. M12*

Achmad Fawaid Hasan, Sebastiana Viphindrartin<sup>1</sup>, Moh. Adenan  
Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: pipin\_center@yahoo.com

### Abstrak

Fenomena terjadinya netralitas uang di berbagai negara mengundang para ekonom untuk mengetahui keberadaannya. Netralitas uang tersebut menjadi perdebatan sepanjang sejarah sampai saat ini dalam ilmu ekonomi. Perdebatan yang terjadi muncul dari dua kubu besar dalam aliran ekonomi yaitu mazhab Klasik dan mazhab Keynes. Adanya temuan netralitas uang oleh kubu Klasik, membawa wacana baru dalam ilmu ekonomi khususnya ekonomi moneter. Namun, aliran Keynes menentang adanya netralitas uang yang juga menjadi wacana baru dalam bidang ekonomi moneter. Tujuan dari penelitian untuk mengetahui keberadaan netralitas uang terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, selain itu dari bentuk simulasi model tujuan penelitian ini untuk mengetahui hubungan nilai tukar, inflasi dan suku bunga SBI 1 bulan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Metode analisis yang digunakan yaitu Ordinary Least Square (OLS) dengan pembentukan simulasi model serta analisis deskriptif naratif. Hasil analisis klausul dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) pada simulasi model menunjukkan bahwa netralitas uang tidak berlaku di Indonesia, serta sejalan dengan simulasi model suku bunga SBI 1 bulan dan nilai tukar nominal berpengaruh signifikan. Sedangkan inflasi masih menunjukkan hubungan dominan yang sama. Analisis deskriptif naratif memberi gambaran tentang adanya non-netralitas uang di Indonesia, sehingga perlu adanya suatu analisis atau pengawasan terhadap pertumbuhan jumlah uang beredar M2.

**Kata Kunci:** *Netralitas Uang, Pertumbuhan Ekonomi.*

### Abstract

*The phenomenon of the neutrality of money in various countries invited economists determines its existence. Neutrality of money is being debated throughout history until this time in economics. The debate became two mahzab economic is mahzab of Classic and schools of Keynes. The findings of the neutrality of money by the camp Classic, bringing new discourse in economics, especially monetary economics. However, the flow Keynes against the neutrality of money is also a new discourse in the field of monetary economics. The aim of the study to determine the existence of neutrality of money against economic growth in Indonesia, besides of simulation models goal of this study to determine the relationship of exchange rates, inflation and 1-month SBI rate to economic growth in Indonesia. The analysis method used is Ordinary Least Square (OLS) with the establishment of model simulation and analysis of descriptive narrative. Results clause analysis with Ordinary Least Square method (OLS) on model simulations indicate that the neutrality of money is not applicable in Indonesia, as well as simulation models in line with the 1-month SBI interest rate and the nominal exchange rate have a significant effect. While inflation still shows the same dominant relationship. Descriptive narrative analysis gives an overview of the non-neutrality of money in Indonesia, so there needs to be an analysis or monitoring on the growth of the money supply M2.*

**Keywords:** *Economic Growth, Neutrality of Money.*

### Pendahuluan

Isu keberadaan netralitas uang terhadap variabel ekonomi riil terutama dalam pertumbuhan ekonomi menjadi isu terhangat dalam konteks kebijakan moneter (Arintoko, 2011) [1]. Dampak Kebijakan moneter terhadap variabel riil menjadi isu penting dalam konteks teoritis maupun empiris (Chamley, C. And Polemarchakis H, 1984) [2]. Hal ini yang membuat para ahli ekonomi moneter meninjau ulang keberadaan netralitas uang dalam perekonomian. Apakah uang hanya mempengaruhi variabel nominal tanpa mempengaruhi variabel riil yang biasa disebut dengan *money illusion* (Fehr. E., Jean.R. Y. 1999) [3]. Ada tidaknya netralitas uang menjadi isu ekonomi yang layak uji. Pandangan mengenai konsep netralitas uang menurut dikotomi klasik menyatakan

bahwa uang tidak mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi riil melainkan hanya berpengaruh terhadap peningkatan harga (Utfi, 2011) [4]. Menurut Ahmed. S (1993) [5] netralitas uang adalah peningkatan jumlah uang beredar tidak akan mempengaruhi output riil. Dengan kata lain kebijakan moneter yang dilakukan secara independent oleh bank sentral hanya akan mempengaruhi kenaikan harga, tetapi tidak meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara riil (Bullard, 1999) [6].

Berbeda dengan pandangan kelompok keynesian yang menganggap bahwa uang tidak netral terhadap perekonomian. kelompok keynesian menyatakan bahwa pertumbuhan uang beredar akan berdampak pada sedikit aktifitas ekonomi riil dalam jangka pendek, meskipun dalam

1 Corresponding Author

jangka panjang pertumbuhan uang akan menyebabkan inflasi (Warjiyo, 2004) [7]. Kelompok keynesian menganggap bahwa dalam jangka pendek terjadi kekakuan harga atau upah/ *Price rigid* atau *wage rigid* sehingga kurva penawaran agregat tidak berbentuk vertikal (Case dan Fair, 2007) [8]. Ketika ada penambahan jumlah uang beredar yang nantinya akan menggeser kurva permintaan agregat maka dalam jangka pendek masih terdapat penambahan jumlah output riil.

Secara empirik banyak peneliti-peneliti di bidang moneter yang mencari keberadaan netralitas uang terhadap pertumbuhan ekonomi. Study Milton Friedman dan Schwart pada tahun 1963 dalam Wals, (2001) [9] yang melakukan penelitian tentang hubungan antara uang dan silus bisnis di Amerika Serikat dengan menggunakan data selama 100 tahun. Milton Friedman dan Schwart menemukan bahwa pertumbuhan uang hanya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara nominal dan peningkatan tingkat harga. Hal ini sejalan dengan penelitian King dan Mark, (1997) [10] yang dilakukan di Amerika Serikat yang menemukan bahwa uang tidak mempunyai pengaruh terhadap output riil dalam jangka panjang. Chen, (2007) [11] juga meneliti netralitas uang dalam jangka panjang di negara Korea Selatan dan Taiwan, yang menemukan bahwa uang netral terhadap output riil.

Selain itu, penelitian Sadeghi dan Seyyed (2013) [12] juga mendukung adanya netralitas uang di negara Iran. Sadeghi dan Seyyed menemukan bahwa jumlah uang beredar M2 tidak berpengaruh terhadap GDP riil dalam jangka pendek dan jangka panjang. Netralitas uang jangka panjang antara uang dan output riil juga ditemukan di negara OECD seperti: Australia, Germany, Netherland dan Amerika sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh (Monadjemi dan Huh, *tanpa tahun*). Adanya netralitas uang yang ditemukan di negara tersebut memberi indikasi bahwa tidak efektifnya kebijakan moneter dalam merangsang pertumbuhan ekonomi secara riil. Berbeda dengan hasil penelitian Abou, (2014) [13] yang menemukan bahwa netralitas uang tidak berlaku di negara Bahrain, hal ini ditunjukkan dari hasil yang signifikan antara jumlah uang beredar M1 dengan GDP riil.

Beberapa isu kritis terkait dengan netralitas uang dari berbagai fakta empiris yang ditemukan di berbagai negara baik negara berkembang maupun negara maju menjadi suatu bidang penelitian yang masih layak uji. Selain itu dari tataran teoritis terdapat perbedaan yang dari kubu klasik dan kubu keynesian tentang netralitas uang. Penelitian ini ingin menguji keberadaan netralitas uang di Indonesia dan ingin mengetahui bagaimana dampak jumlah uang beredar M2 terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang selain itu peneliti ingin mengetahui bagaimana dampak sertifikat bank Indonesia, inflasi, nilai tukar nominal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia dalam jangka panjang.

### Metode

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder time series mulai tahun 2001.M1 sampai 2013.M12 yang terdiri dari gross domestik produk dengan harga konstan 2000 atau GDP riil berdasarkan lapangan usaha, IHK sebagai indikator inflasi, kurs nominal sebagai proksi pergerakan nilai tukar, SBI sebagai indikator tingkat suku

bunga sertifikat Bank Indonesia. Data penelitian ini diperoleh dari badan pusat statistik (BPS) dan Bank Indonesia.

Model yang dibangun dalam penelitian ini mengadopsi model yang digunakan oleh Julaiyah dan Insukindro, (2004)[14]. Adapun persamaan simulasi model ekonomi yang dibentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$GDP \text{ riil} = f(IHK, SBI, M2, ER)$$

Kemudian ditransformasikan dalam bentuk ekonometrika dengan model *Ordinary least square* (OLS).

$$GDP \text{ riil}_t = \beta_0 + \beta_1 IHK_t + \beta_2 SBI_t + \beta_3 M2_t + \beta_4 ER_t$$

Kemudian model ekonometrika deterministik diatas diturunkan dalam model stokastik. Adapun model stokastik adalah sebagai berikut:

$$GDP \text{ riil}_t = b_0 + b_1 IHK_t + b_2 SBI_t + b_3 M2_t + b_4 ER_t + e$$

Keterangan, GDP riil merupakan pertumbuhan ekonomi riil berdasarkan lapangan usaha yang dihitung berdasarkan harga konstan 2000, IHK merupakan tingkat inflasi atau kenaikan harga barang dan jasa secara keseluruhan, SBI merupakan suku bunga sertifikat Bank Indonesia surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto dengan tenor 1 bulan, M2 merupakan jumlah uang beredar dengan arti luas yang terdiri dari jumlah uang beredar M1, uang kuasi, dan surat berharga, sedangkan ER adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar.

Analisis data yang digunakan adalah analisis kausal dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS). Metode OLS yang dikenal dengan metode *ordinary least square* merupakan metode ekonometrika untuk mencari hubungan jangka panjang. Metode OLS hanya dapat digunakan untuk menjadi hubungan jangka panjang atau dikenal dengan analisis linier. Metode OLS ini digunakan untuk mencari hubungan variabel GDP riil dengan jumlah uang beredar M2, IHK, nilai tukar dan suku bunga SBI 1 bulan dalam jangka panjang. Selanjutnya dari simulasi model akan dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui model terbebas dari BLUE. Terakhir, untuk mengetahui stabilitas model dilakukan pengujian CUSUM dan CUSUMQ.

### Hasil dan Pembahasan

#### Hasil Estimasi *Ordinary Least Square* (OLS)

Hasil pengujian tingkat signifikansi yang ditunjukkan oleh Tabel 1 pada model I dilakukan dengan uji Probabilitas. Variabel suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap GDP riil karena nilai probabilitas SBI 0.0519\*\*> dari  $\alpha = 5\%$ , sedangkan nilai tukar nominal berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang dibuktikan dengan nilai probabilitas nilai tukar nominal  $0,0000 < \alpha = 5\%$ , dengan nilai koefisien sebesar - 1.956987. Inflasi yang di proksi dengan indeks harga konsumen berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang dibuktikan dengan nilai probabilitas IHK  $0,0000 < \alpha = 5\%$ , dengan nilai koefisien sebesar - 46.17906. Sedangkan variabel M2 berpengaruh secara signifikan terhadap GDP riil yang dibuktikan dengan nilai probabilitas M2  $0,0000 < \alpha = 5\%$  dengan besaran koefisien 45.30715.



Pengujian pada model II menunjukkan bahwa  $M2$   $0,0000 < \alpha = 5\%$  yang artinya  $M2$  berpengaruh secara signifikan terhadap GDP riil dengan koefisien sebesar 40.93290. Variabel nilai tukar nominal berpengaruh secara signifikan terhadap GDP riil yang dibuktikan dengan nilai probabilitas ER  $0,0001 < \alpha = 5\%$  dengan nilai koefisien - 2.333804. Sedangkan untuk variabel inflasi yang diproksi dengan IHK tidak berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang di tunjukan dengan nilai probabilitas IHK  $0.9477 > \alpha = 5\%$  dengan nilai koefisien sebesar 0.030552.

Hasil estimasi model III variabel jumlah uang beredar  $M2$  berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang ditunjukan dengan nilai probabilitas  $M2$   $0,0000 < \alpha = 5\%$  dengan koefisien sebesar 43.75580. Suku bunga sertifikat bank indonesia berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang ditunjukan oleh nilai probabilitas SBI  $0,0000 < \alpha = 5\%$  dengan koefisien sebesar 604.5319. Sedangkan untuk variabel IHK juga berpengaruh secara signifikan yang ditunjukan oleh nilai probabilitas IHK  $0,0000 < \alpha = 5\%$  dengan nilai koefisien sebesar -35.19978.

Tabel 1. Hasil Estimasi *Ordinary Leas Square* (OLS) Dengan Simulasi Model

Model	Keterangan
Model I	GDP = 121640.2 + 45.30715 M2 - 241.0941 SBI* - 1.956987 ER - 46.17906 IHK
Model II	GDP = 119713.8 + 40.93290 M2 - 2.333804 ER + 0.030552 IHK*
Model III	GDP = 106983.5 + 43.75580 M2 - 604.5319 SBI - 35.19978 IHK
Model IV	GDP = 106709.5 + 46.72411 M2 - 747.1209 SBI - 0.845879 ER*
Model V	GDP = 119742.7 + 40.93443 M2 - 2.336359 ER
Model VI	GDP = 98482.94 + 40.40212 M2 + 0.162880 IHK*
Model VII	GDP = 101159.5 + 45.78058 M2 - 868.6087 SBI

\*) tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Sumber : Lampiran D, diolah

Hasil estimasi model IV menunjukkan bahwa variabel  $M2$  dan SBI berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang di tunjukan oleh nilai probabilitas kedua variabel yaitu  $0,0000$  dan  $0,0000 < \alpha = 5\%$ . Sedangkan variabel yang berpengaruh tidak signifikan ditunjukkan oleh ER dengan nilai probabilitas  $0.0614 > \alpha = 5\%$ . Hasil estimasi model V menunjukkan bahwa variabel yaitu  $M2$  dan ER berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang di tunjukan oleh nilai probabilitas kedua variabel masing-masing yaitu  $0,0000$  dan  $0,0001 < \alpha = 5\%$ .

Hasil estimasi model VI menunjukkan bahwa variabel yaitu  $M2$  berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang di tunjukan oleh nilai probabilit  $M2$   $0,0000 < \alpha = 5\%$ . Sedangkan variabel yang berpengaruh tidak signifikan adalah IHK yang di tunjukan oleh nilai probabilitas IHK  $0.7387 > \alpha = 5\%$ . Hasil estimasi model VII menunjukkan

bahwa kedua variabel yaitu  $M2$  dan SBI berpengaruh signifikan terhadap GDP riil yang di tunjukan oleh nilai probabilitas kedua variabel masing-masing yaitu  $0,0000$  dan  $0,0000 < \alpha = 5\%$ .

Tabel 2. Hasil uji asumsi klasik

Uji Diagnosis	I	II	III	IV	V	VI	VII
Multikolinertas	x	x	x	x	x	x	x
Linearitas	*	*	*	*	*	*	*
Heteroskedastisitas	*	*	*	*	*	*	*
Autokorelasi	*	*	*	*	*	*	*
Normalitas	x	x	x	x	x	x	x

x ) bebas dari uji asumsi klasik

\* ) tidak bebas dari asumsi klasik

Sumber: lampiran C. 7, diolah

### Uji Asumsi Klasik

Pada tabel 2 sesuai dengan kriteria BLUE tidak semua terpenuhi mulai dari model I sampai VII sebagaimana yang ditunjukan oleh ketujuh tabel di atas. Asumsi multikolinertitas dengan menggunakan *correlationmatrix* pada ketujuh simulasi model terpenuhi dengan nilai koefisien uji kurang dari 0,8. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah yang serius atau tidak ada hubungan antarvariabel independen (penjelas).

Pengujian linieritas melalui uji *Ramsey Reset Test* pada simulasi model I sampai VII tidak terpenuhi dengan nilai probabilitas likelihood ratio masing masing sebesar 0.0000 lebih kecil dibandingkan dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). ketidaklinieran ini disebabkan oleh data yang digunakan tidak linier, sehingga butuh suatu pengujian lebih lanjut mengenai pembentukan model dan uji linieritas pada data yang digunakan. Selain itu, data yang berfluktuasi sangat tinggi membuat data juga tidak linier. Pengujian tersebut memberikan kesimpulan bahwa terdapat masalah yang serius terhadap kesalahan pada ketujuh model.

Pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan *White test* dengan *cross term* untuk mendeteksi varian setiap *disturbance term* memiliki nilai yang konstan atau varian yang sama. Jika nilai varian sama maka nilai residual menjadi heterogen yang menyebabkan koefisien-koefisien regresi tidak efisien. Ketujuh model tersebut tidak terlepas dari asumsi heteroskedastisitas, hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas *Obs\*R-squared* masing-masing sebesar 0.0000, 0.0000, 0.0000, 0.0429, 0.0054 dan 0.0002 lebih kecil dari  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). hal ini memberi kesimpulan bahwa ketujuh model tersebut mempunyai masalah spesifik heteroskedastisitas.

Pengujian autokorelasi dengan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* bertujuan untuk mengetahui variabel pengganggu terhadap variabel yang diteliti. Uji autokorelasi pada simulasi ketujuh model memberikan hasil bahwa semua model tidak terbebas dari asumsi autokorelasi. Hal ini

dibuktikan oleh semua nilai probabilitas  $Obs^*R$ -squared pada model lebih kecil dari pada nilai  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). Hasil pengujian ini memberi kesimpulan bahwa terjadi masalah dalam pembentukan model. Masalah yang timbul karena terdapat variabel lain yang sebenarnya mempengaruhi variabel dependent.

Selain itu, uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model tersebut berdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujian dengan menggunakan *Jarque-Bera test* menunjukkan bahwa ketujuh simulasi model tersebut berdistribusi normal. Hal ini terbukti dari nilai probabilitas masing-masing ketujuh model 0.129160, 0.127703, 0.073934, 0.141292, 0.126670, 0.290605, dan 0.058057 lebih besar dari ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). Hal memberi pemahaman bahwa simulasi ketujuh model yang dibangun berdistribusi secara normal.

### Hasil Uji Stabilitas

Terdapat dua hasil pengujian untuk mengetahui stabilisasi dari model yaitu hasil uji CUSUM dan CUSUMQ. Pengujian CUSUM pada simulasi model berdasarkan pada suatu nilai kumulatif dan jumlah residu yang rekursif. Pengujian CUSUM dapat dikatakan stabil apabila, nilai kumulatif dari jumlah recursive residual berada dalam garis pita batasan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). sebaliknya jika nilai parameter dari jumlah recursive residual berada di luar garis pita batasan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ), maka model tersebut tidak stabil.

Hasil pengujian CUSUM pada model I masih stabil sampai tahun 2008 selebihnya model tidak stabil sebagaimana yang terlihat di dalam gambar 4.7 (a) karena nilai estimator tidak melebihi pita merah dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ). Begitu pula hasil uji CUSUM pada model III, IV, V dan VII menunjukkan hasil yang stabil sampai tahun 2008 selama periode observasi sebagaimana yang terlihat di dalam gambar 4.7 (e), (g), (i) dan (m). Sedangkan pada model II kurang begitu stabil, hal ini terlihat dari nilai parameter yang melwati pita setelah tahun 2009 merah dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ) selama periode observasi. Hal ini memberi kesimpulan bahwa hasil pengujian CUSUM dari ketujuh model tersebut memiliki parameter yang stabil sampai pada kisaran tahun 2008 dan 2009 mulai periode observasi dengan  $\alpha$  sebesar ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ).

Setelah dilakukan pengujian CUSUM pada ketujuh simulasi model penelitian, selanjutnya dilakukan pengujian CUSUMQ. Pengujian CUSUMQ bertujuan untuk melihat ketepatan koefisien regresi yang dihasilkan. Hasil pengujian CUSUMQ terhadap model I menunjukkan bahwa parameter estimasi tidak stabil. Hal ini dibuktikan oleh nilai *recursive residual* yang berada di luar garis pita merah dengan  $\alpha$  ( $\alpha = 5\% = 0.05$ ), sebagaimana yang ditunjukkan oleh gambar 4.7 (b). hal ini juga senada dengan hasil pengujian CUSUMQ terhadap model II, III, IV, V, VI dan VII yang memiliki nilai parameter estimasi yang tidak stabil. Hal ini dibuktikan dengan nilai *recursive residual* yang berada diluar garis merah sebagaimana yang ditunjukkan oleh gambar 4.7 (d), (f), (h), (j), (l), dan (n). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pengujian CUSUMQ untuk melihat stabilitas menunjukkan hasil yang tidak stabil, namun bukan berarti model yang dibangun tidak stabil, karena pengujian CUSUMQ hanya pelengkap dari uji stabilitas.

## Pembahasan

### Implementasi Model

Hasil estimasi dengan menggunakan *ordinary least square* (OLS) serta pemilihan model terbaik. Pemilihan model terbaik dilakukan dengan uji asumsi klasik dan uji stabilitas. Model terbaik yang dihasilkan terdapat pada model I dengan variabel independent jumlah uang beredar M2, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar nominal dan inflasi. Pemilihan model terbaik ini didasarkan pada uji asumsi klasik dan uji stabilitas.

Perbedaan hasil kajian tentang netralitas uang memang sudah menjadi perdebatan para ekonom mulai dari aliran klasik sampai keynesian, baik perbedaan teori maupun fakta empirik yang terjadi. Akan tetapi, mengingat konsistensi dalam hasil penelitian dengan teori dan fakta empirik harus diperhatikan. Maka dapat dibuat tabel kesesuaian dari hasil penelitian yang ditunjukkan oleh tabel 3.

Tabel 3. Konsistensi hasil penelitian dan teori

Variabel	Teori	Temuan dalam jangka panjang
M2	Model neoklasik menyatakan bahwa uang bersifat netral terhadap output riil	Uang bersifat tidak netral terhadap output riil.
*SBI	Suku bunga SBI berpengaruh secara negatif terhadap output riil	Suku bunga SBI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap output riil
ER	Model mundell-fleming menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap output riil	Nilai tukar rupiah berpengaruh secara negatif terhadap output riil
IHK	Teori kuantitas uang menyatakan harga berpengaruh negatif terhadap output riil	Harga berpengaruh secara negatif terhadap output riil

\*) variabel tidak signifikan

Sumber: kerangka konseptual dan lampiran D 1, diolah

Hasil penelitian ini berdasarkan model memberikan gambaran bahwa tidak semua variabel independent selaras dengan teori dan fakta empiris perekonomian yang ada. Hal ini terlihat dari variabel inflasi yang diproksi dengan IHK berbanding terbalik dengan teori dan fakta empirik yang ada. secara teori seharusnya inflasi berbanding positif dengan pertumbuhan ekonomi, akan tetapi temuan dalam penelitian ini berbanding terbalik dengan pertumbuhan ekonomi yang diproksi dengan GDP riil. sedangkan variabel yang lain konsisten dengan teori yang ada mulai dari jumlah uang beredar M2, suku bunga SBI dan nilai tukar nominal.

Variabel yang tidak signifikan hanya suku bunga SBI. Hasil ini memberi sinyal pertama tentang adanya indikasi tentang adanya non netralitas uang. Logikanya ketika siklus kegiatan ekonomi tidak dipengaruhi oleh suku bunga SBI berarti kebijakan jumlah uang beredar M2 dapat mempengaruhi siklus kegiatan ekonomi, hal ini dicerminkan oleh perilaku perbankan yang menggelontorkan kredit tidak dipengaruhi



oleh suku bunga SBI, jadi jumlah uang beredar yang digelontorkan ke perbankan tidak kembali lagi ke Bank Indonesia, perbankan lebih memilih untuk menyebar kredit dari pada disimpan dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia.

Indikasi lebih mendalam adanya keberadaan non - netralitas uang di buktikan dengan analisis dengan OLS yang menunjukkan hasil yang signifikan antara jumlah uang beredar M2 yang dominan terhadap pertumbuhan ekonomi. Variabel dominan dapat diketahui dari seberapa konsisten variabel independent tersebut berpengaruh terhadap variabel dependent dalam hal ini pertumbuhan ekonomi yang diproksi dengan GDP riil. Jika variabel independen tersebut berpengaruh konsisten maka dapat dikatakan dominan dan sebaliknya. Variabel dapat diketahui dari proses tabulasi yang ditunjukkan oleh Tabel 4 Hasil temuan variabel dominan dari simulasi model.

Tabel 4. Hasil temuan variabel dominan dari simulasi model

Model	M2	SBI	ER	IHK
Model I	Signifikan	Tidak signifikan	Signifikan	Signifikan
Model II	Signifikan	x	Signifikan	Tidak signifikan
Model III	Signifikan	Signifikan	Tidak signifikan	Signifikan
Model IV	Signifikan	Signifikan	x	x
Model V	Signifikan	x	Signifikan	x
Model VI	Signifikan	x	x	Tidak signifikan
Model VII	Signifikan	Signifikan		

x) variabel independen tidak dimasukkan dalam model  
Sumber: Hasil uji dan lampiran D1-D7, diolah

Tabel 4 menjelaskan tentang variabel yang dominan dari simulasi model yang telah diuji. Point penting yang menjadi tujuan utama dalam penelitian ini adalah mencari keberadaan netralitas uang di negara Indonesia. Hipotesis tentang adanya netralitas uang sebagaimana yang dikemukakan oleh kaum klasik tidak berlaku di negara Indonesia. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji dari simulasi model yang dibangun berdasarkan penelitian sebelumnya Julaihah dan Insukindro. Adanya bukti jumlah uang beredar M2 yang berpengaruh signifikan terhadap GDP riil mulai dari model 1 sampai 7 menunjukkan bahwa netralitas uang tidak berlaku di Indonesia. Selama periode percobaan mulai dari model 1 sampai 7 variabel jumlah uang beredar M2 memiliki sifat yang dominan, hal ini memperkuat adanya keberadaan non netralitas uang di Indonesia.

Kebijakan yang diterapkan oleh Bank Indonesia dengan instrumen jumlah uang beredar M2 masih bisa dilakukan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi secara riil. akan tetapi Bank Indonesia harus hati-hati dalam menetapkan besaran jumlah uang beredar M2 dengan memperhatikan sepanjang pergerakannya. Hal ini dikawatirkan akan menimbulkan goncangan pada tekanan harga. Dalam hal teknis pergerakan M2, mungkin Bank Indonesia tidak bisa secara langsung mengontrol M2, mengingat bahwa struktur

jumlah uang beredar M2 selain M0 juga terdiri dari M1 dan quasi money. Bank Indonesia tidak bisa secara langsung mengontrol pergerakan Jumlah uang beredar M1 yang terdiri dari uang kartal dan uang giral. Kemungkinan Bank Indonesia hanya bisa mengontrol uang kartal secara langsung, selebihnya untuk uang giral, Bank Indonesia tidak bisa mengontrol secara langsung. Sedangkan untuk quasi money bank Indonesia juga tidak bisa mengontrol secara langsung, hal ini mengingat bahwa struktur dari quasi money terdiri dari jumlah uang yang berada pada rekening giro berjangka, bursa efek dan serta dalam bentuk tabungan.

Selanjutnya, variabel suku bunga SBI masih layak digunakan sebagai instrumen jalur kebijakan untuk mempengaruhi GDP riil. Hal ini, dilihat dari suku bunga yang masih dominan berpengaruh signifikan terhadap GDP riil. Meskipun dalam model I suku bunga SBI tidak signifikan, namun hasil simulasi model selanjutnya suku bunga SBI berpengaruh signifikan berturut-turut. Hal ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI masih dominan berpengaruh signifikan. Bank Indonesia dapat menggunakan jalur suku bunga SBI dalam mempengaruhi GDP riil. ketika suku bunga SBI dinaikkan maka, output riil akan turun. Logika ini dibangun ketika suku bunga SBI naik maka perilaku perbankan masih lebih suka menyimpan dananya dalam bentuk SBI dari pada menyalurkan dalam bentuk kredit, sehingga akan berpengaruh pada penurunan output riil.

Selain itu variabel lain yang mempengaruhi output riil berdasarkan simulasi model masih dalam koridor dominan. Nilai tukar nominal masih dalam koridor variabel dominan yang berpengaruh signifikan terhadap output riil. hal ini terlihat dari tabel 4 yang menunjukkan nilai tukar nominal berpengaruh signifikan terhadap pergerakan output riil. Meskipun dalam model IV nilai tukar nominal tidak berpengaruh secara signifikan, namun dalam simulasi model yang lain nilai tukar nominal berpengaruh secara signifikan terhadap output riil. sedangkan inflasi yang diproksi dengan IHK, menunjukkan setengah dominan karena hasil signifikansinya menunjukkan hal yang sama dari simulasi model yang dibentuk. Secara khusus variabel inflasi ini masih perlu dipertimbangkan dan dianalisis lebih lanjut, terkait dengan signifikansinya terhadap output riil.

## Simpulan

Netralitas uang di Indonesia tidak berlaku dalam jangka panjang, kondisi ini menjadi konskuensi efektifnya kebijakan moneter dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yang diproksi dengan GDP riil; Jumlah uang beredar M2 dominan berpengaruh secara signifikan terhadap siklus bisnis riil dalam jangka panjang; Suku bunga SBI, nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, meskipun dalam model I suku bunga SBI tidak signifikan dan pada model IV nilai tukar nominal tidak signifikan dalam jangka panjang.

Instrumen jumlah uang beredar M2 yang digunakan oleh otoritas moneter dalam hal ini adalah Bank Indonesia untuk merangsang pertumbuhan pertumbuhan ekonomi yang diproksi dengan GDP riil masih efektif dalam jangka panjang. Hal ini terlihat dari hasil uji simulasi model yang berpengaruh dominan terhadap output riil; Fluktuasi jumlah uang beredar M2 dalam arti luas harus dianalisis sesuai dengan kebutuhan ekonomi agar tidak berdampak pada

tekanan inflasi; Suku bunga SBI masih dapat digunakan sebagai instrumen kebijakan untuk merangsang pertumbuhan output riil, mengingat bahwa suku bunga SBI masih berpengaruh dominan terhadap output riil meskipun dalam model I tidak signifikan, namun dalam simulasi model yang lain suku bunga SBI masih signifikan; Instansi yang terkait juga harus memperhatikan pergerakan nilai tukar rupiah, karena nilai tukar rupiah berpengaruh dominan terhadap output riil, meskipun model IV tidak signifikan, namun dalam simulasi model yang lain nilai rupiah berpengaruh signifikan.

### Referensi

- Abou, M.S. 2014. *Testing The Relationship Between Money Supply And Gdp In Bahrain*. International Journal of Economics, Commerce and Management. Vol. II, Issue 5, 2014. ISSN 2348 0386
- Ahmed. S. 1993. *Does money affect output ?*. Bussines review. Federal reserve bank of philadelphia
- Arintoko. 2011. *Pengujian netralitas uang dan inflasi jangka panjang di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juli 2011
- Bullard, J. 1999. *Testing LongRun Monetary Neutrality Propositions: Lessons from the Recent Research*. Federal reserve bank ofst. Louis
- Case dan fair. 2007. **Prinsip-prinsip ekonomi**. jakarta: erlangga. Jld.2 ED.8
- Chamley, C. And Polemarchakis. H.1984. *Assets, general equilibrium and the neutrality of money*. Review of economic studies (1984) LI, 129-138
- Chen.S. W. 2007. *Evidence of the Long-Run Neutrality of Money: The Case of South Korea and Taiwan*. Economics Bulletin, Vol. 3, No. 64 pp. 1-18.
- Fehr. E., Jean.R. Y. 1999. *Does Money Illusion Matter? An Experimental Approach*. Working Paper Series. No.12. ISSN 1424-0459
- Julaihah, umi., dan Insukindro.2004. *analisis dampak kebijakan moneter terhadap variabel makroekonomi diIndonesia tahun 1983.1 – 2003.2*. Buletin ekonomi moneter dan perbankan, september. Bank Indonesia.
- King, Robert G. Dan Mark.W. W. 1997. *Testing Long-Run Neutrality*. Federal Reserve Bank of RichmondEconomic QuarterlyVolume 83/3 Summer 1997
- Sadeghi, M dan Seyyed Y. A. 2013. *Modeling the impact of money on GDP and inflation in Iran: Vector-error-correction-model (VECM) approach*. African Journal of Business Management. Vol. 7(35), pp. 3423-3434, 21 September, 2013
- Utfi, aini. 2011. *Studi Netralitas Uang Terhadap Siklus Bisnis Di Indonesia Tahun 1998.I-2010.III*: Pendekatan Model Dinamis. Skripsi. Tidak dipublikasikan. Universitas Jember
- Wals. C. E. 2001. *Menetary theory and policy*. Massachusetts institute of technology. ISBN. 0-262-23199-9
- Warjiyo. P. 2004. *Bank Indonesia: bank sentral republik indonesia. Sebuah pengantar*. Jakarta: pusat pendidikan dan study kebankentralan (PPSK)- Bank Indonesia

