



JURNAL EKONOMI PEMBANGUNAN

ISSN : 2302 - 9595
Volume 2 No 1 April 2013

JEP

Analysis The Factors Influencing The Level Of Poverty In 10
Districts/Municipalities
In The Lampung Province 2006-2010
Indah Novarizki Ayu, Muhammad Husaini

Identifikasi Usaha Unggulan Pada Sektor Basis
Di Kabupaten Lampung Selatan
Yurnie Atmadja

Studi Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah
Per Dolar As Terhadap Inflasi
Selama Periode Inflation Targeting Di Indonesia
(Periode 2005:7 S.D 2011:6)
Yoke Muelgini

Analisis Hubungan Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga
Di Indonesia:
Pendekatan Teori *Fisher Effect*
Ciplis Gema Qori'ah, Arista Anggi Priyono

Netralitas Uang Dalam Siklus Bisnis Di Indonesia:
Pendekatan Model Dinamis
Adhitya Wardhono, Ufti Aini, Yulia Indrawati

Analisis Perilaku Distribusi Pupuk
Dan Evaluasi Kebijakan Pupuk Di Indonesia :
(Studi Kasus Propinsi Jawa Barat)
Saimul



**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNILA**

Gedung B Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unila
Jl. Soemantri Brojonegoro No 1 Gedongmeneng
Bandar Lampung 35145

NETRALITAS UANG DALAM SIKLUS BISNIS DI INDONESIA: PENDEKATAN MODEL DINAMIS

Adhitya Wardhono, Utfi Aini, Yulia Indrawati

Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan,
Fakultas Ekonomi, Universitas Jember
Jln. Kalimantan 37, , Jember, 68121
E-mail: a_wardhono@yahoo.com

Abstract

The objectives of this research are to analyze the effect of money on business cycle of Indonesia either in the short or long run. This research is applied Error Correction Model to process quarterly Indonesian economic data during period of 1998.I – 2010.III. The simulation result of ECM shows that the best model to estimate business cycle of Indonesia which is interpreted by Gross Domestic Product is combination model between money supply (M2) and SBI interest rate as independent variable. The short-run analysis shows that SBI interest rate affects business cycle of Indonesia better than money supply quantity (M2). Whereas in the long-run money supplies (M2) affects business cycle of Indonesia better than SBI interest rate. These findings assert that there exist short-run money neutrality and long-run non-money neutrality in business cycle of Indonesia. It means that money supply still can stimulate aggregate demand in the business cycle of Indonesia.

Keywords: Money Neutrality, Business Cycle, Error Correction Model.

Abstrak

Spesifikasi tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh uang terhadap siklus bisnis Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Aplikasi alat analisis Error Correction Model (ECM) digunakan untuk mengolah data runtun waktu perekonomian Indonesia dari tahun 1998.I-2010.III. Hasil simulasi ECM menunjukkan kombinasi variabel independen jumlah uang beredar M2 dan suku bunga SBI sebagai model terbaik untuk

mengestimasi siklus bisnis di Indonesia yang di-proxy dengan GDP. Analisis jangka pendek memperlihatkan variabel suku bunga SBI mampu mempengaruhi siklus bisnis Indonesia dengan lebih baik dari pada jumlah uang beredar M2. Sebaliknya, dalam jangka panjang variabel jumlah uang beredar M2 memiliki pengaruh yang lebih positif dan signifikan terhadap siklus bisnis Indonesia dari pada suku bunga SBI. Temuan ini menggambarkan bahwa dalam siklus bisnis Indonesia terdapat netralitas uang jangka pendek dan non-netralitas uang jangka panjang. Implikasi kebijakan dari penelitian ini menunjukkan masih efektifnya jumlah uang beredar untuk merangsang aggregate demand dalam siklus bisnis Indonesia.

Kata kunci: Netralitas Uang, Siklus Bisnis, Error Correction Model.

PENDAHULUAN

Teori ekonomi klasik menyatakan bahwa terdapat sebuah *classical dichotomy* dalam suatu perekonomian yaitu pemisahan antara variabel nominal dengan variabel riil dalam jangka panjang. Variabel nominal yang dimaksud meliputi uang, tingkat harga dan upah, sedangkan variabel riil diantaranya meliputi investasi, output, pendapatan dan kesempatan kerja (Hossain, 2010). Tidak berinteraksinya atribut nominal dan riil mengindikasikan bahwa perubahan uang dan harga dalam proporsi yang sama tidak dapat mempengaruhi perekonomian riil (Puah *et al.*, 2008). Sederhananya uang sebagai komponen variabel nominal bersifat netral dalam jangka panjang.

Perkembangan siklus bisnis yang merupakan fluktuasi kegiatan ekonomi dari suatu negara didominasi oleh kombinasi kedua variabel nominal dan riil. Perubahan perilaku reguler siklus bisnis tersebut diukur dengan *Gross Domestic Product* (GDP) riil sebagai acuannya. Penggunaan GDP sebagai acuan, karena komponen ini merupakan dasar yang paling utama untuk memperkirakan indikator-indikator yang berkaitan dengan kegiatan ekonomi (Anderson, 2004; Burns dan Mirchell, 1946; Jacobs 1998; Bank Indonesia, 2008).

Dalam konsepsi teoritis perubahan jumlah uang beredar seringkali diikuti perubahan permintaan barang dan jasa oleh masyarakat. Ketika jumlah jumlah uang beredar ditambah, maka permintaan akan barang dan jasa akan

meningkat. Namun jika jumlah barang dan jasa yang tersedia tidak seimbang dengan peningkatan jumlah uang beredar dan permintaan, maka akan terjadi. Suatu aksioma yang tidak dapat digugat lagi sebangun dengan preposisi bahwa kenaikan inflasi yang terjadi dalam perekonomian akan menurunkan pendapatan riil masyarakat, dimana naiknya jumlah jumlah uang beredar di masyarakat cenderung akan menurunkan nilai uang dan sebaliknya (Aliasuddin, 2007; Indrawati, 2003). Preposisi ini membawa konsekuensi peningkatan jumlah uang beredar harus disesuaikan dengan kebutuhan perekonomian agar tidak menimbulkan inflasi.

Untuk konsepsi historis perekonomian Indonesia membuktikan kebenaran preposisi teori tersebut. Inflasi pada tahun 1998 mencapai titik 77,63% karena banyaknya jumlah jumlah uang beredar yang dipegang oleh masyarakat, yakni mencapai angka Rp. 450.6 triliun (Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, 2001; Bank Indonesia, 2000; Solikin & Sugema, 2004). Kondisi ini diperburuk dengan banyaknya hutang luar negeri yang jatuh tempo, tingginya tingkat suku bunga hingga menembus angka 70%, terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap US Dolar dari Rp. 4.650/USD menjadi Rp. 10.008/USD yang disebabkan semakin besarnya *capital flight*. Serangkaian guncangan variabel makro ini kemudian memperkuat krisis politik yang ada dan begitu seterusnya sehingga terjadilah *vicious circle*, yang pada akhirnya mengakibatkan turunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadi -13,1% pada tahun 1998 (Basalim *et al.*, 2000 dalam Antoni 2005; Bank Indonesia, 2000).

Perekonomian Indonesia mengalami *pressure* yang begitu kuat ketika terjadi krisis tahun 1997-1998. Koreksi ini menyisakan trauma dalam perkembangan perekonomian Indonesia pasca krisis. Intensitas volatilitas beberapa indikator makro ekonomi menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia masih terbilang sensitif terhadap guncangan-guncangan baik berasal dari internal fundamental dan non-fundamental perekonomian Indonesia maupun eksternal internasional. Sensitifitas perekonomian Indonesia membawa konsekuensi meningkatnya *uncertainty factor* yang kemudian memasukkan Indonesia ke dalam kategori negara *high risk*. Kategori ini memberi alasan kuat mengapa investor-investor asing mencabut investasinya di Indonesia di mana pada akhirnya menyebabkan terjadinya *high capital outflow* kala itu. Berikut

disajikan beberapa indikator makro ekonomi Indonesia pasca krisis 1997-1998 sebagai pelengkap seperti pada tabel 1. berikut.

Tabel 1. Perkembangan Indikator Makro Ekonomi Indonesia Pasca Krisis Ekonomi 1997-1998

Indikator	Tahun							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Laju pertumbuhan ekonomi (%)	4.65	-13.20	0.20	4.90	3.40	3.70	4.88	5.13
Inflasi	11.05	77.60	2.00	9.35	12.55	10.03	5.06	6.40
Neraca Pembayaran	-2.30	4.30	4.00	5.00	4.70	4.00	4.70	5.10

Sumber: Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, Artikel lain dari berbagai edisi, diolah.

Penurunan drastis pertumbuhan ekonomi Indonesia ketika krisis terlihat jelas dalam paparan tabel 1.1 yakni dari 4,64% di tahun 1997 menjadi -13,20% tahun 1998. Indikator makro ekonomi inflasi terlihat mengalami lonjakan yang fantastis, sebesar 66,55% dari posisi semula tahun 1997 sebesar 11,05% menjadi 77,65% tahun 1998. Perbaikan kegiatan ekonomi terus terjadi. Data memberi bukti bahwa telah terjadi peningkatan pertumbuhan signifikan dalam perekonomian Indonesia pada tahun 2000, yakni sekitar 4,8% dengan ekspor dan investasi sebagai penggeraknya (masing-masing tumbuh sekitar 16,1% dan 8,9%). Sedangkan konsumsi rumah tangga tumbuh lebih lambat (sekitar 3,6%). Aspek permintaan yaitu sektor produksi turut memberi kontribusi positif bagi perekonomian yang tumbuh sebangun dengan membaiknya kondisi non-fundamental domestik (Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, 2001).

Proses pemulihan ekonomi Indonesia pasca krisis dapat dikatakan lambat jika dibandingkan dengan beberapa negara Asia lainnya. Rata-rata pertumbuhan ekonomi yang hanya 1,50% dalam rentang waktu tahun 1998-2004 menunjukkan bahwa Indonesia tertinggal jauh dengan empat negara lainnya yang mampu mencapai rata-rata 5,60%. Perkembangan indikator makro ekonomi lima negara Asia pasca krisis 1997-1998 disajikan pada tabel 1.2 sebagai perbandingan antara pemulihan perekonomian Indonesia dengan empat negara Asia lainnya.

Tabel 2. Perkembangan Indikator Makro Ekonomi 5 Negara Asia Pasca Krisis Ekonomi 1997-1998

Negara	Laju Pertumbuhan Ekonomi			Inflasi		Utang Luar Negeri		Tk. Pengangguran	
	1998-2004	2005-2007	2008	1998	2008	2002	2008	2000	2008
Indonesia	1.50	5.80	6.20	77.60	11.00	64.90	30.70	8.30	8.30
Thailand	5.00	5.00	4.50	8.10	3.00	48.80	29.90	2.40	1.40
Malaysia	5.60	6.00	5.70	5.20	4.30	48.40	31.10	3.50	3.30
Filipina	5.90	4.80	2.70	9.30	4.50	69.80	45.40	11.20	7.30
Korea Selatan	6.10	5.00	4.10	7.70	3.00	25.80	39.40	4.40	3.50

Sumber: *International Financial Statistic* dalam Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2009.

Tabel 2 memperlihatkan bahwa Inflasi di Indonesia juga merupakan inflasi tertinggi baik ketika krisis maupun setelah krisis, yakni 77,60% ketika krisis dengan masih bertahan di dua digit setelah krisis (Bank Indonesia, 2000). Sedangkan hutang luar negeri dan tingkat pengangguran di Indonesia masih terbilang rendah jika dibandingkan dengan Filipina, namun tidak dengan tiga negara lainnya.

Historis perekonomian Indonesia memberi penguatan terhadap konsep teoritis netralitas uang yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang beredar dalam perekonomian hanya akan meningkatkan inflasi (Puah *et al.*, 2008; Hossain, 2010). Hipotesis netralitas uang dalam siklus bisnis menggambarkan kondisi siklus bisnis di setiap negara, meskipun tidak sama persis. Konsep netralitas uang yang dikemukakan oleh ekonom klasik mengasumsikan bahwa harga sepenuhnya fleksibel (*complete price flexibility*) dalam jangka pendek sekalipun. Harga dan upah dianggap mampu menyesuaikan diri dengan cepat terhadap keseimbangan pasar (*clearing market*), sehingga peningkatan jumlah uang beredar hanya akan menghasilkan inflasi (Fisher, 1923; Insukindro, 1993). Pada titik tumpu ini maka munculah pemikiran mengapajumlah uang beredar sering dikaitkan dengan melambungnya tingkat harga umum atau inflasi.

Konsep yang berkebalikan atas hipotesis netralitas uang dikemukakan oleh kaum Keynesian. Pada dasarnya argumen di dalamnya adalah gambaran kritik *new Keynesian economics* terhadap pemikiran ekonom klasik. Ekonom penentang klasik ini percaya bahwa *market-clearing model* tidak dapat

menjelaskan fluktuasi ekonomi jangka pendek (Mankiw, 2006). Harga tidak langsung menyesuaikan diri dalam jangka pendek karena keberadaan biaya penyesuaian harga (*menu cost*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Konsekuensi yang dihasilkan dari adanya *menu cost* adalah harga dan upah tidak lagi fleksibel melainkan mengalami kekakuan (*price and wage stickiness*), sehingga tidak selalu menyeimbangkan penawaran dan permintaan (Ahmed, 1987; Warjiyo, 2004; Ahmad dan Ahmed, 2006).

Terkait dengan perdebatan kedua teori tersebut, telah banyak penelitian yang dilakukan untuk melihat keberadaan *classical dichotomy* dalam perekonomian. Penelitian-penelitian tersebut pada akhirnya merujuk pada netralitas uang dalam siklus bisnis dan efektifitas kebijakan moneter. Beberapa penelitian membuktikan kebenaran hipotesis netralitas uang dalam siklus bisnis. Diantaranya adalah Cubbada dan Mignacca (1994), Shelley dan Wallace (2007) serta Chen (2007). Penelitian yang masing-masing mereka lakukan di Italia, Amerika Serikat dan Taiwan menghasilkan kesimpulan bahwa uang tidak dapat mempengaruhi GDP yang merupakan dasar utama untuk memperkirakan indikator kegiatan ekonomi (Bank Indonesia 2008).

Penemuan empiris yang menghasilkan penolakan hipotesis netralitas uang diantaranya dilakukan oleh Misanam (1997), Ahmad dan Ahmed (2006) serta Chimobi dan Uche (2010). Masing-masing penelitian tersebut menemukan fakta yang berkebalikan dengan tiga penelitian sebelumnya yakni penemuan adanya pengaruh uang terhadap siklus bisnis di Indonesia, Pakistan dan Nigeria. Artinya kebijakan moneter dengan menggunakan jumlah uang beredar sebagai sasaran operasionalnya masih efektif untuk digunakan untuk mempengaruhi pertumbuhan ekonomi negara yang bersangkutan.

Paradigma teoritis dan fakta empiris terbaru menegaskan beberapa poin penting dalam perkembangan suatu perekonomian yaitu adanya relasi kuat antara netralitas uang dengan kebijakan moneter dan siklus bisnis. Keberadaan netralitas uang mengindikasikan netralnya kebijakan moneter melalui pengendalian uang yang selanjutnya akan memberikan dampak negatif bagi siklus bisnis (Chen, 2007). Kebijakan moneter sebagai salah satu kebijakan stabilitas ekonomi makro yang seharusnya mampu menjadi rangsangan terhadap permintaan agregat menjadi mandul (Bordo & Schwartz, 1983). Rangsangan

pengendalian jumlah uang beredarsebagai variabel kebijakan oleh Bank Sentral, ditargetkan guna mencapai tujuan tertentu dari kebijaksanaan pemerintah.

Kemandulan rangsangan pengendalian jumlah uang beredar membawa konsekuensi berat dalam kelangsungan perekonomian suatu negara. Peningkatan jumlah uang beredar seharusnya direspon oleh perbankan dan lembaga keuangan lainnya yang merupakan lembaga intermediasi antara sektor keuangan dengan sektor riil. Fungsi intermediasi ini dilakukan dengan memobilisasi simpanan masyarakat dan menyalurkannya kembali dalam bentuk kredit atau pembiayaan lain kepada dunia usaha. Perkembangan pembiayaan dari sisi produksi akan berpengaruh terhadap kemampuan produksi dunia usaha sehingga akan meningkatkan output riil diberbagai sektor ekonomi. Perkembangan suku bunga kredit dari sisi permintaan akan menentukan besarnya biaya modal (*cost of capital*) sehingga akan berpengaruh pada minat investasi dunia usaha.

Interaksi antara sektor keuangan dengan sektor riil melalui fungsi intermediasi yang efektif pada akhirnya akan menentukan output riil, tingkat inflasi, investasi, produksi, konsumsi, kesempatan kerja ataupun sektor riil lainnya dalam siklus bisnis (Rivaie *et al.*, 2007; Hossain, 2010). Namun interaksi ini masih menyisakan perdebatan dari aspek teoritis maupun empiris terkait ada tidaknya relasi antara jumlah uang beredar dengan siklus bisnis yaitu apakah sektor riil akan terpengaruhi jika jumlah uang beredar dalam siklus bisnis bersifat netral. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa uang merupakan komponen penting dalam siklus bisnis suatu negara. Lebih dari itu fluktuasi penawaran jumlah uang beredar masih berkorelasi dengan fluktuasi output. Oleh karena itu analisis lebih lanjut mengenai uang dan siklus bisnis penting untuk dilakukan.

Berdasarkan latar belakang dan penjelasan tersebut sebelumnya, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah “bagaimanakah pengaruh uang terhadap siklus bisnis di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?”. Sementara itu tujuan yang ingin dicapai adalah untuk menganalisis pengaruh uang terhadap siklus bisnis di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Manfaat dari penelitian ini selain diharapkan dapat memberikan informasi atau gambaran kondisi siklus bisnis dan kemungkinan adanya netralitas uang di Indonesia sekaligus untuk melihat penggunaan

variabel kebijakan mana yang lebih efektif digunakan untuk merangsang aggregate demand dalam siklus bisnis di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan berupa data *time series* dengan klasifikasi kuartal dalam periodisasi pengamatan tahun 1998.I-2010.III. Penetapan periodisasi ini berdasarkan keadaan perekonomian Indonesia yang baru saja lepas dari krisis moneter tahun 1997 sehingga dalam perkembangan siklus bisnisnya menuntut untuk dianalisis faktor apa sajakah yang menyumbang perkembangan siklus bisnis Indonesia. Lebih dari itu, penetapan periodisasi tersebut juga dibatasi oleh ketersediaan data. Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain bersumber dari Badan Pusat Statistik, Laporan Tahunan Bank Indonesia, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, *International Financial Statistics* dan studi literatur lainnya di berbagai situs internet.

Spesifikasi Model Dinamis

Dengan mengadaptasi model yang digunakan oleh Julaihah dan Insukindro (2004), maka dibentuk model ekonomi dan ditransformasikan dalam bentuk model ekonometrik penelitian ini. Model tersebut dapat digambarkan dalam persamaan berikut.

$$GDP = f(M2, IHK, ER, SBI) \quad (1)$$

$$GDP_t = b_0 + b_1 M2_t + b_2 IHK_t + b_3 ER_t + b_4 SBI_t + e \quad (2)$$

dimana **GDP** adalah *gross domestic product* dalam miliar rupiah, **M2** adalah jumlah uang beredar M2 dalam miliar rupiah, **IHK** adalah inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen dalam persen, **ER** adalah nilai Tukar rupiah terhadap dolar Amerika dalam Rp/USD, **SBI** adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dalam persen.

Adapun spesifikasi model dinamis Domowitz dan Elbadawi secara umum dapat ditulis sebagai berikut:

$$DLGDP = \beta_0 + \beta_1 DLM2 + \beta_2 DSBI + \beta_3 DLER + \beta_4 LIHK + \beta_5 BLM2 + \beta_6 BSBI + \beta_7 BLER + \beta_8 BLIHK + \beta_9 ECT + e$$

(3)

dimana **DLGDP** adalah *gross domestic product* dalam miliar rupiah, **DLM2** adalah jumlah uang beredar M2 dalam miliar rupiah, **DSBI** adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dalam persen, **DER** adalah nilai Tukar rupiah terhadap dolar Amerika dalam Rp/USD, **DIHK** adalah inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen dalam persen, **BLM2** adalah $LM2_t - LM2_{t-1}$ (Lag M2), **BSBI** adalah $SBI_t - SBI_{t-1}$ (Lag SBI), **BER** adalah $LER_t - LER_{t-1}$ (Lag ER), **BIHK** adalah $LIHK_t - LIHK_{t-1}$ (Lag IHK), **ECT** adalah *Error Correction Model* ($DLM2_t + DSBI_t + DER_t + DIHK_t - DLGDP_t$).

Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM) untuk mengolah data dan memecahkan permasalahan yang tercantum dalam rumusan masalah. Selain itu juga karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* perekonomian yang dinamis dan berpotensi tidak stasioner. Klasifikasi ECM yang digunakan adalah model ECM yang dikembangkan oleh Domowitz dan Elbadawi (1987) dan didasarkan pada kenyataan bahwa perekonomian dalam kondisi ketidakseimbangan. Model ECM mengasumsikan bahwa para pelaku ekonomi akan selalu menemukan bahwa apa yang direncanakan tidak selalu sama dengan realitas. Kemudian untuk melihat konstansi atau stabilitas parameter dari model yang diestimasi maka dilakukan uji stabilitas structural dengan 2 macam uji yakni uji CUSUM (*cumulative sum*) dan CUSUMQ (*cumulative sum of square*) (Enders, 1995; Wardhono, 2004; Insukindro dkk., 2001).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Estimasi Jangka Pendek *Error Correction Model* (ECM)

Model dinamis merupakan analisis yang penting dalam pembentukan model ekonomi. Salah satu model dinamis yang secara luas diterapkan dalam analisis ekonomi adalah model koreksi kesalahan (*Error Correction Model* = ECM). Pada prinsipnya ECM memiliki keseimbangan yang tetap antara variabel-variabel ekonomi dalam jangka panjang. Apabila dalam jangka pendek terdapat ketidakseimbangan dalam satu periode, maka ECM akan melakukan koreksi pada periode berikutnya. Mekanisme koreksi kesalahan ini dapat diartikan

sebagai penyelaras perilaku jangka panjang dapat dihindarkan melalui penggunaan variabel *difference* yang tetap di dalam model, namun tanpa menghilangkan informasi jangka panjang yang diakibatkan oleh data *difference*. Signifikansi *error correction term* (ECT) merupakan indikator bahwa variabel-variabel yang yang diamati berkointegrasi atau dengan kata lain model yang digunakan sah (*valid*). Tabel 3 berikut memperlihatkan pembentukan model simulasi dan tingkat signifikansi dari ECT.

Tabel 3. Pembentukan Simulasi Model

No.	Model	Bentuk Model
1.	I	$DLGDP = 0.248^* - 0.444 DLM2^{**} + 0.004 DSBI^{**} + 0.036 DLER^* - 0.493 LIHK^{****} - 0.024 BLM2^* + 0.001 BSBI^* - 0.022 BLER^* + 0.060 BLIHK^* + 0.000 ECT^*$
2.	II	$DLGDP = -0.066^* - 0.452 DLM2^{**} + 0.001 DSBI^* + 0.056 DLER^* + 0.015 BLM2^* - 0.000 BSBI^* - 0.014 BLER^* + 0.001 ECT^*$
3.	III	$DLGDP = 3.572^{**} + 0.201 DLM2^* + 0.468 DSBI^{**} - 0.009 DLIHK^* - 0.353 BLM2^{**} - 0.464 BSBI^{**} - 0.325 BLIHK^{***} + 0.466 ECT^{**}$
4.	IV	$DLGDP = 2.641^{***} + 0.000 DLM2^* + 0.472 DLER^{**} - 0.226 BLM2^{***} - 0.424 BLER^{**} + 0.412 ECT^{**}$
5.	V	$DLGDP = 3.032^{***} + 0.173 DLM2^* + 0.481 DSBI^{**} - 0.268 BLM2^{**} - 0.480 BSBI^{**} + 0.480 ECT^{**}$

Sumber: Hasil Penelitian, 2011.

Keterangan: *) tidak signifikan; **) signifikan pada $\alpha = 1\%$; ***) $\alpha = 5\%$; ****) $\alpha = 10\%$.

Dalam penelitian ini, model koreksi kesalahan digunakan untuk mengestimasi beberapa bentuk simulasi model. Simulasi model dilakukan untuk mengetahui model terbaik yang memiliki *error correction term* signifikan dan bebas dari uji asumsi klasik. Hasil model simulasi yang terbaik akan digunakan untuk interpretasi dalam penelitian ini. Hasil model simulasi menunjukkan bahwa model dengan variabel uang beredar M2 dan SBI sebagai variabel independen dan GDP adalah model yang terbaik untuk menginterpretasikan siklus bisnis di Indonesia. Hasil estimasi simulasi model tersebut adalah sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Estimasi Koefisien Jangka Pendek: Model Koreksi Kesalahan

$DLGDP = 3.032^{**} + 0.173 DLM2^* + 0.481 DSBI^{**} - 0.268 BLM2^{**} - 0.480 BSBI^{**} + 0.480 ECT^{**}$	
	(3.105) (0.841) (3.164) (-3.09) (-3.159) (3.157)
<u>Uji Diagnosis</u>	
R^2	= 0.518
DW statistic	= 2.141
F Statistik	= 9.478
Autokorelasi	= 1.48842
Heterokedastisitas	= 15.59752
Linieritas	= 0.46759
Normalitas	= 2.030258
Multikolinieritas	= < 0.85

Sumber: Hasil penelitian, 2011

Keterangan: *) tidak signifikan; **) signifikan pada $\alpha = 1\%$

Tabel 4 menggambarkan bahwa spesifikasi model tersebut adalah *valid* dan menunjukkan adanya kointegrasi antar variabel secara nyata dalam model pada tingkat derajat signifikansi 5%. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistik *error correction term* (ECT) yang signifikan secara statistik yakni mencapai 3.157 dengan koefisien sebesar 0.480 dan positif yang merupakan ciri khas dari model ECM (Insukindro *dkk.*, 2001; Gujarati, 2006). Bukti lain diperlihatkan oleh signifikannya nilai F statistik dan tingginya nilai koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan bahwa variasi variabel dependen (GDP) yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen adalah sebesar 51.8%.

Spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini mengharuskan model tersebut bebas dari asumsi klasik atau model yang mengandung unsur asumsi klasik paling sedikit. Karena itu dilakukan uji diagnosis asumsi klasik yang meliputi lima uji. Pertama adalah uji autokorelasi untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel gangguan tertentu dengan variabel gangguan pada periode lain (Gujarati, 2006). Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa model bebas dari asumsi tersebut, dibuktikan dengan nilai X^2 statistik (1.48842) lebih kecil dari nilai kritis X^2 tabel (14.07) dengan df 7 pada tingkat kepercayaan 5%, maka H_0 tidak ditolak yang berarti tidak terdapat autokorelasi dalam model. Model ini juga bebas dari asumsi klasik heteroskedastisitas karena memiliki nilai X^2 (15.59752) yang lebih kecil dari nilai X^2 tabel (18.31) dengan df 10. Tabel 4 memperlihatkan pula bahwa model yang digunakan mempunyai data yang linier dan terdistribusi secara normal. Terbukti dari nilai F statistik (0.46759) pada uji Ramsey Reset yang lebih kecil dari F tabel (4.00) yang berarti bahwa spesifikasi model yang digunakan dalam bentuk linier (Insukindro *dkk.*, 2001). Hasil uji normalitas juga memperlihatkan bahwa residual dalam model yang digunakan berdistribusi normal. Demikian pula hasil uji multikolinearitas memperlihatkan kebebasan model tersebut dari asumsi klasik multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi dalam matrik korelasi tidak lebih dari 0.85.

Seperti yang terlihat pada tabel 4 bahwa dalam jangka pendek pengaruh variabel uang beredar M2 secara statistik tidak signifikan terhadap siklus bisnis yang di-*proxy* dengan GDP. Ketidaksignifikansian ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic hitung (0.841) yang lebih kecil dari pada nilai t tabel pada tingkat kepercayaan 5% yang sebesar 1.671. Namun dalam jangka panjang, variabel M2 justru berpengaruh positif dan signifikan secara statistik dengan besar

koefisien sebesar 0.4403 dan t-satistik sebesar 2.036. Dengan kata lain dalam jangka panjang keterkaitan antara uang beredar M2 dengan siklus bisnis bersifat positif dan signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan ketidakselarasan dengan teori.

Variabel suku bunga SBI dalam jangka pendek berpengaruh signifikan secara statistik terhadap GDP yang merupakan *proxy* siklus bisnis Indonesia dengan koefisien sebesar 0.481, artinya ketika suku bunga SBI dinaikkan sebesar 1% maka GDP akan meningkat 0.481%. Hal ini tidak sesuai dengan konsep teori yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga SBI yang merupakan langkah kebijakan moneter kontraktif akan mengurangi jumlah GDP yang dihasilkan perekonomian suatu negara (Rivaie *et al.*, 2007). Sedangkan dalam jangka panjang pengaruh suku bunga SBI terhadap siklus bisnis (GDP) tidak signifikan secara statistik dan bersifat negatif dengan koefisien sebesar 0.0000978.

Hasil Estimasi Regresi Jangka Panjang *Error Correction Model (ECM)*

Pembentukan model dinamis dapat menghindarkan hasil estimasi dari permasalahan regresi lancung dan juga memungkinkan untuk memperoleh besaran dan simpangan baku koefisien regresi jangka panjang yang nantinya dapat digunakan untuk mengamati hubungan jangka panjang antar vektor variabel ekonomi yang terkait dengan teori ekonomi yang digunakan (Insukindro dkk., 2001). Berikut ini disajikan hasil estimasi hasil estimasi regresi jangka panjang ECM.

Tabel 5. Estimasi Koefisien Jangka Panjang Model Koreksi Kesalahan

GDP	=	6.3118307**	+	0.4403987	M2**	-	0.0000978	SBI*
t-statistic		(0.4802)		(2.0363)			(-0.0001)	

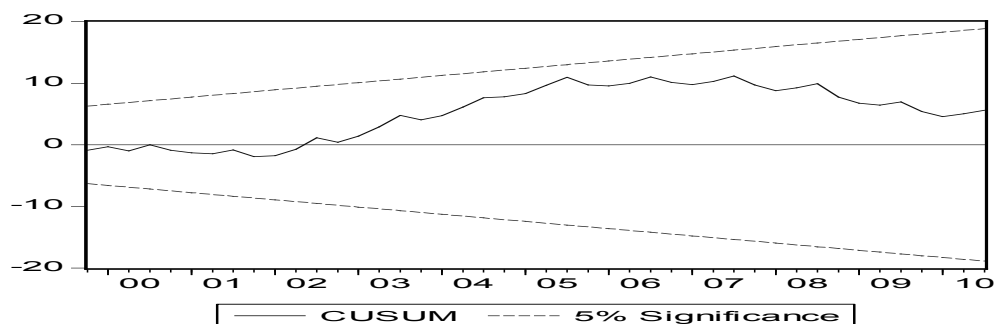
Sumber: Hasil Penelitian, 2011
Keterangan: *) tidak signifikan; **) signifikan pada $\alpha = 10\%$

Interpretasi dari hasil estimasi jangka panjang ECM adalah: (1) pengaruh uang beredar M2 terhadap siklus bisnis yang di-*proxy* dengan GDP signifikan secara statistik dan bersifat positif dengan koefisien sebesar 0.4403987. Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang M2 mempunyai pengaruh yang kuat terhadap siklus bisnis di Indonesia, (2) pengaruh suku bunga SBI terhadap siklus bisnis yang di-*proxy* dengan GDP tidak signifikan secara statistik dan bersifat negatif dengan koefisien sebesar 0.0000978. Hal ini

menunjukkan bahwa dalam jangka panjang suku bunga SBI tidak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap siklus bisnis di Indonesia.

Uji Stabilitas

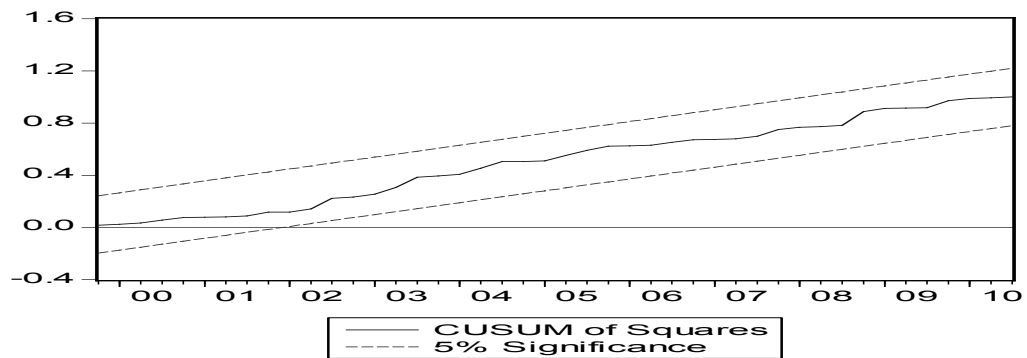
Uji stabilitas struktural dilakukan untuk melihat kemampuan model apabila digunakan untuk peramalan maupun digunakan sebagai alat kebijakan. Alasannya, apabila sebuah variabel dari suatu model digunakan sebagai alat sebuah kebijakan, maka dinamika dari variabel tersebut harus terprediksi dengan baik (Wardhono, 2004). Uji cusum didasarkan pada nilai kumulatif dari jumlah *recursive residual*. Jika nilai kumulatif *recursive residual* ini berada di dalam *band* (pita batasan) maka mengindikasikan adanya kestabilan parameter estimasi di dalam periode penelitian. Sebaliknya jika nilai kumulatif tersebut berada di luar *band*, artinya terdapat ketidakstabilan parameter selama periode penelitian. Hasil uji cusum memperlihatkan bahwa nilai kumulatif *recursive residual* berada di dalam *band*, maka dapat disimpulkan bahwa parameter estimasi model yang digunakan dalam penelitian ini bersifat stabil selama periode penelitian. Hasil uji cusum dapat dilihat pada gambar 1. berikut.



Gambar 1. Hasil Analisis Uji Cusum

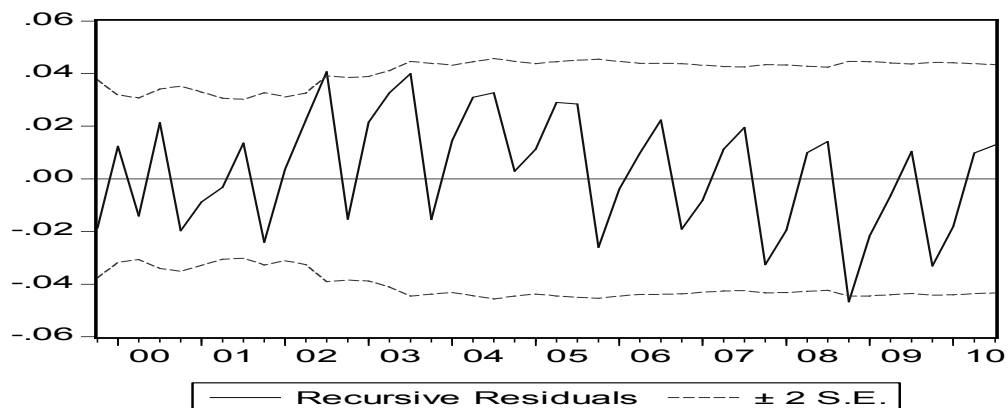
Sumber: Hasil penelitian, 2011

Kemudian sebagai pelengkap uji cusum, dilakukan uji cusum Q yang digunakan untuk melihat ketepatan koefisien regresi dan untuk menginterpretasikan data dalam mengambil suatu keputusan. Kriteria pengujiannya sama dengan uji cusum, yakni dengan melihat nilai *recursive residual*, apakah berada di dalam atau di luar *band*. Hasil uji cusum Q memperlihatkan bahwa nilai *recursive residual* masih berada di dalam *band*, artinya koefisien regresi yang dihasilkan adalah tepat dan dapat menginterpretasikan data dengan baik pula. Hasil grafik uji ini dapat dilihat pada gambar 2. berikut:



Gambar: 2. Hasil Analisis Uji CusumQ
 Sumber: Hasil Penelitian, 2011

Uji *recursive residual* dalam penelitian ini digunakan untuk menguji konstansi atau kestabilan parameter dari model yang diestimasi. Berdasarkan hasil analisis, dapat diketahui bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu simulasi model V memiliki parameter estimasi yang stabil dalam periode penelitian. Hal ini ditunjukkan dengan grafik *recursive residual* berada di dalam *band* yang dapat dilihat pada gambar 3 berikut:



Gambar 4.12 Hasil Analisis Uji Recursive Residual
 Sumber: Hasil Penelitian, 2011.

Pembahasan

Berdasarkan hasil estimasi pada model dengan variabel uang beredar M2 dan SBI sebagai variabel independen dan GDP sebagai variabel dependen dapat diketahui nilai variabel ECT yang menunjukkan biaya keseimbangan GDP yang merupakan *proxy* siklus bisnis di Indonesia. Koefisien kesalahan ketidakseimbangan (ECT) dapat digunakan untuk mengukur tingkat signifikansi untuk mengetahui spesifikasi model yang digunakan valid atau tidak (Insukindro dkk, 2001). Jika variabel ECT signifikan pada tingkat signifikansi 5% dan menunjukkan tanda positif, maka spesifikasi model sudah valid dan dapat

menjelaskan variabel dependent yang dalam penelitian ini adalah GDP Indonesia.

Hasil estimasi model terbaik ini menghasilkan koefisien ECT sebesar 0.480. Artinya, proporsi biaya keseimbangan dan perkembangan GDP pada periode sebelumnya yang disesuaikan pada periode sekarang adalah sekitar 0.480%. Sedangkan tingkat signifikansi ECT menunjukkan angka 0.0029 yang berarti signifikan pada $\alpha \leq 5\%$. Hal ini berarti bahwa spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid dan mampu menjelaskan variasi dinamis. Nilai konstanta yang dihasilkan estimasi ECM adalah sebesar 0.032, berarti bahwa jika semua variabel independent konstan maka rata-rata GDP di Indonesia sebesar 0.032.

Hasil estimasi menunjukkan koefisien jangka pendek uang beredar M2 sebesar 0.173550. Artinya, akan terjadi peningkatan GDP sebesar 0.173550% jika terjadi kenaikan pada uang beredar M2 sebesar 1%. Dalam jangka pendek pengaruh variabel uang beredar M2 positif dan tetapi tidak signifikan dalam menjelaskan performa siklus bisnis di Indonesia yang dalam penelitian ini di-proxy dengan GDP. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek M2 mempunyai pengaruh yang lemah ketika digunakan untuk merangsang *Aggregat Demand*. Sedangkan dalam estimasi jangka panjang justru menunjukkan bahwa uang beredar mampu mempengaruhi siklus bisnis dengan baik. Terbukti dengan tingginya nilai *t-statistic* yang dimiliki yakni sebesar 2.03 dan lebih besar dari *t*-tabel dengan besar 1.671. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hasil estimasi jangka pendek yang didapatkan tidak sesuai dengan teori Keynes yang mengatakan bahwa uang beredar mampu mempengaruhi siklus bisnis baik dalam jangka panjang ataupun jangka pendek. Namun, hasil estimasi membuktikan kebenaran teori klasik yang menyatakan bahwa uang beredar M2 tidak mampu mempengaruhi variabel riil baik dalam jangka pendek sekalipun.

Koefisien jangka pendek variabel suku bunga SBI dalam hasil estimasi adalah sebesar -3.164, artinya jika suku bunga naik 1% maka GDP akan turun sebanyak 3.164%. Pengaruh suku bunga SBI terhadap GDP bersifat negatif dan justru lebih signifikan dari pada pengaruh uang beredar M2. Hal ini berarti untuk meningkatkan GDP Indonesia maka pemerintah harus menurunkan tingkat suku bunga SBI.

Kemudian estimasi jangka panjang yang dilakukan menunjukkan bahwa suku bunga SBI tidak dapat digunakan sebagai variabel kebijakan oleh otoritas moneter. Hal ini terlihat dari tidak signifikannya *t-statistic* yang dihasilkan oleh estimasi analisis ECM. Jika terdapat pertanyaan variabel kebijakan manakah yang paling efektif untuk mempengaruhi siklus bisnis di Indonesia, maka berdasarkan hasil estimasi penelitian ini dapat dikatakan bahwa dalam jangka pendek variabel suku bunga SBI lebih efektif mempengaruhi siklus bisnis yang dalam penelitian ini di-*proxy* dengan GDP. Sedangkan untuk jangka panjangnya, variabel uang beredar lebih baik dalam mempengaruhi dan menjelaskan siklus bisnis di Indonesia. Ringkasnya terjadi netralitas uang jangka pendek dan non-netralitas uang jangka panjang dalam siklus bisnis Indonesia.

Kemungkinan terjadinya netralitas uang jangka pendek dan non-netralitas uang jangka panjang dalam siklus bisnis Indonesia dapat juga disebabkan adanya anomali dalam perekonomian. Dalam pengamatan penulis, perkembangan perekonomian di sepanjang periode penelitian mengalami gangguan. Di antaranya karena adanya *mini crisis* di sektor finansial tahun 2005 dan krisis global 2008.

Mini crisis di tahun 2005 telah memberikan koreksi yang dapat dikategorikan tajam terhadap makro ekonomi Indonesia. Di mana kondisi perekonomian domestik mengalami gangguan ditandai dengan meningkatnya inflasi, meningkatnya jumlah pengangguran di beberapa kawasan Indonesia dan meningkatnya persepsi risiko yang mendorong pembalikan arus modal keluar (*capital outflow*) (Soekrodkk., 2008). Memburuknya persepsi risiko ini tercermin dari beberapa indikator finansial seperti peningkatan premi *swap* dan melebarnya *yield spread* antara obligasi pemerintah Indonesia dan *US T-Note* yang merupakan surat berharga pemerintah Amerika dengan jangka waktu sama dengan obligasi pemerintah Indonesia. Terjadi eksesi likuiditas di pasar keuangan turut meningkatkan peluang aksi beli valas (*currency switching*). Muara dari tersebut adalah melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika secara tajam hingga menyentuh level psikologis.

Upaya stabilisasi makro ekonomi dilakukan oleh Bank Indonesia dengan mengadopsi *tight monetary policy* dan *policy mix*. Kebijakan ketat dilakukan dengan mengurangi uang beredar dalam perekonomian yang ditempuh dengan meningkatkan *BI Rate* dan mengoptimalkan penggunaan instrumen moneter baik

melalui Operasi Pasar terbuka (OPT) maupun sterilisasi valas. Pengurangan uang beredar penting dilakukan dalam rangka menyerap eksekusi likuiditas di sektor keuangan. Dari sisi fiskal, pengurangan subsidi BBM dilakukan untuk menjaga *fiscal sustainability*.

Lepas dari krisis keuangan 2005, perekonomian Indonesia kembali mendapat *shock* dari eksternal internasional. Bermula dari bencana *subprime mortgage* pada pertengahan 2007 di Amerika Serikat, krisis keuangan global yang belum pernah terjadi sebelumnya telah menekan pertumbuhan ekonomi global dari 5,2% di tahun 2007 menjadi 3,0% pada tahun 2008 (Prasetyantoko, 2010). Perekonomian Indonesia mengalami *pressure* yang berarti dari krisis global, terutama di sektor keuangan dan perdagangan.

Sektor keuangan domestik menunjukkan terjadinya *flight to quality* (pemindahan portofolio investasi dari resiko tinggi ke resiko rendah) dan *deleveraging* (penarikan dana secara massif) oleh investor asing yang mengalami kesulitan likuiditas dari negara-negara *emerging market*. Penurunan kinerja sektor perdagangan memperparah kondisi ini. Aktivitas ekspor impor melemah dan pada gilirannya mempengaruhi sektor riil terutama penyerapan tenaga kerja dan tingkat pengangguran. Terbukti dengan pertumbuhan GDP dan sektor industri yang mengalami penurunan (*diminishing*) selama krisis dan tenaga kerja yang mampu diserap hanya mengalami kenaikan tidak lebih dari 12%. Efek yang telah timbul adalah tercatatnya pemberhentian hubungan kerja sebanyak 17 ribu pekerja dan sebanyak 65 ribu pekerja telah dirumahkan di beberapa perusahaan industri (Soekro dkk, 2008; Kurniati & Yanfitri, 2010).

Kebijakan *counter-cyclical* yang berupastimulus fiskal dan *monetary easing* menjadi pilihan utama beberapa negara termasuk Indonesia untuk mencegah meluasnya efek krisis global. Stimulus fiskal di Indonesia dilakukan dengan pengeluaran yang lebih besar serta penurunan pendapatan. Pengeluaran pemerintah kala itu difokuskan untuk proyek-proyek infrastruktur dan non-infrastruktur. Pemotongan pajak dan meningkatkan subsidi non-pajak dilakukan pemerintah dalam rangka menurunkan pendapatan. Stimulus ini dirancang untuk mempertahankan daya beli rumah tangga serta memberikan insentif untuk bisnis di tengah krisis ekonomi global. Stimulus fiskal dari pengurangan pajak mencapai Rp. 32,9 triliun telah mempengaruhi perekonomian melalui mekanisme PPh, PPN dan bea impor (Kurniati & Yanfitri, 2010). Sedangkan di sisi moneter,

penambahan uang beredar dilakukan Bank Indonesia dengan mulai menurunkan *BI Rate* dari 9,50% pada November 2008 menjadi 6.50% pada bulan Agustus 2009 yang kemudian menjadi rate konstan hingga tahun 2010.

Krisis sektor keuangan tahun 2005 dan krisis global tahun 2008 memberikan gambaran instabilitas perekonomian Indonesia yang memungkinkan terjadinya netralitas dan non-netralitas uang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Koreksi dari guncangan-guncangan ini menyebabkan terjadinya anomali dalam perkembangan siklus bisnis di Indonesia. Beberapa alternatif kebijakan seperti *policy mix* antara *stimulus fiscal* dan *monetary easing* menjadi pilihan yang cukup baik untuk mempertahankan kinerja perekonomian dan merangsang pertumbuhan *aggregate demand*.

Penjelasan dalam alinea-alinea sebelumnya telah menyiratkan adanya perbedaan jauh antara hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Jika keduanya diperbandingkan maka akan ditemukan banyak perbedaan baik dari sisi data dan alat analisis yang digunakan sampai analisis ekonomi yang dihasilkan. Keunikan penelitian ini adalah bertolak belakangnya hasil penelitian yang dihasilkan dengan penelitian terdahulu. Namun seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa adanya kemungkinan netralitas uang jangka pendek dan non-netralitas uang jangka panjang dikarenakan adanya perubahan struktur perekonomian Indonesia dalam perkembangannya.

Terlepas dari perbedaan-perbedaan diatas, sudah menjadi dogma yang tidak dapat disangkal lagi bahwa setiap penelitian yang telah dilakukan tidak akan menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang sama persis antara penelitian satu dengan penelitian yang lain. Namun, dalam suatu penelitian, keselarasan antara hasil penelitian dengan teori dan fakta empiris harus tetap diperhatikan dan memiliki arti yang sangatlah penting. Maka untuk melihat ada tidaknya keselarasan tersebut dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6. Konsistensi Hasil Estimasi Dengan Teori Yang Ada

Pandangan		M2	SBI
Teori		+	-
Penelitian ini	jangka pendek	+	-*
	jangka panjang	+*	-

Sumber: Hasil Penelitian, 2011.

Keterangan: + & -) menunjukkan sifat pangaruh variabel independen.

*) menunjukkan bahwa variabel signifikan.

Beberapa hasil estimasi penelitian ini tidaklah selaras dengan teori dan realita perekonomian yang ada. Namun hasil tersebut memang hasil analisis data yang dilakukan oleh peneliti dan bukanlah hasil rekayasa data ataupun alat analisis.

Jika dikaitkan dengan teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini, maka hasil penelitian yang menunjukkan netralitas uang jangka pendek dalam siklus bisnis di Indonesia sesuai dengan argumen kaum klasik. Konsep kaum klasik ini menyatakan bahwa perubahan elemen moneter hanya mempengaruhi tingkat harga atau inflasi di mana uang dan harga bersifat fleksibel dalam jangka pendek sekalipun. Aktivitas riil dalam teori klasik ditentukan oleh faktor-faktor riil dan merupakan tanggapan alamiah dari individu-individu atau masyarakat atas perubahan dalam perekonomian (Friedman, 1963; Kusumadkk., 2004; Mankiw, 2006).

Hasil penelitian kedua yang menunjukkan adanya non-netralitas uang jangka panjang di Indonesia menolak argument klasik dan sesuai dengan pemikiran kaum Keynesian. Keyakinan yang mereka miliki adalah bahwa harga tidak langsung menyesuaikan diri dalam jangka pendek karena keberadaan biaya penyesuaian harga yang harus dikeluarkan oleh pelaku ekonomi. Adanya *menu cost* membawa konsekuensi tidak lagi flaksibelnya harga dan upah, melainkan keduanya mengalami kekakuan (Ahmed, 1987; Warjiyo, 2004; Ahmad dan Ahmed, 2006). Fakta empiris lain yang mendukung non-netralitas uang dalam siklus bisnis adalah ketika terjadi penurunan dalam jumlah uang beredar dan inflasi selalu diikuti oleh perubahan dalam sektor riil, seperti bertambahnya pengangguran dan rendahnya output.

SIMPULAN

Berangkat hasil analisis penelitian dalam bab sebelumnya maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah: (1) simulasi model yang paling valid dan yang digunakan untuk mengestimasi model koreksi kesalahan adalah model dengan komposisi variabel independen uang beredar M2 dan suku bunga SBI. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel tersebut adalah merupakan variabel kebijakan yang dapat digunakan otoritas moneter untuk mempengaruhi siklus bisnis di Indonesia yang dalam penelitian ini di-*proxy* dengan GDP, (2) dalam jangka pendek siklus bisnis di Indonesia mengalami netralitas uang. Kondisi ini membawa konsekuensi tidak efektifnya stimulus sisi

moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar untuk merangsang pertumbuhan sektor riil yang dalam penelitian ini di-proxy dengan GDP dengan komponen *aggregate demand*. Jika dibandingkan dengan jumlah uang beredar, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) lebih efektif digunakan sebagai variabel operasional dalam jangka pendek untuk menanggulangi netralnya jumlah uang beredar, (3) non-netralitas uang jangka panjang terjadi dalam siklus bisnis di Indonesia. Artinya pengendalian jumlah uang beredar menjadi lebih efektif dalam jangka panjang jika dibandingkan dengan pengendalian suku bunga SBI. Hal ini didasarkan atas hasil estimasi model dinamis *Error Correction Model*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Naved, dan Ahmed, Fareed. 2006. *The Long Run And Short Run Endogeneity Of Money Supply In Pakistan: An Empirical Investigation*. SBP-Research Bulletin. Vol. 2. No. 1. The State Bank Of Pakistan.
- Ahmed, Shagil. 1987. *Wage Stickiness and The Non-Neutrality Of Money: A Cross-Industry Analysis*. Journal of Monetary Economics 20, North-Holland.
- Aliasuddin. 2007. *Uang Dan Inflasi Di Indonesia: Analisis Jangka Panjang*. Jurnal Manajemen dan Pembangunan, Vol. 6, No. 4, 2007. Banda Aceh: Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala.
- Anderson, William. L. 2004. *Bussines Cycles, Causes and Effect*. Mises Daily: Mises Institute.
- Antoni. 2005. *Dampak Hutang Luar Negeri dan Variabel Makro Ekonomi Lainnya Terhadap Perekonomian Indonesia*. Universitas Bung Hatta.
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. 2001. *Laporan Perkembangan Ekonomi Makro Sampai Dengan Triwulan 1/2001 dan Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2001*. Jakarta.
- Bank Indonesia. 2000. *"Laporan Tahunan Tahun 2000"*. Jakarta: Bank Indonesia.
- _____. 2008. *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Desember 2008*. Laporan Bulanan. Jakarta: Bank Indonesia.
- Bordo, M. D. & Schwartz, A. J. 1983. *The Importance of Stable Money: Theory and Evidence*. Cato Journal, Vol. 3, No. 1 (Spring): Cato Institute.
- Burns, Arthur F. & Wesley C. Mitchell. 1946. *Measuring Business Cycle*. Cambridge: National Bureau of Economic Research: Massachusetts Ave.

- Chen, Shyh-Wei. 2007. *Evidence of the Long-Run Neutrality of Money: The Case of South Korea and Taiwan*. Dayeh University: Economics Bulletin, Vol. 3, No. 64pp. 1-18.
- Chimobi, O. P. & Uche, U. C. 2010. *Money, Price and Output: A Causality Test for Nigeria*. American Journal of Scientific Research. ISSN 1450-223X Issue 8(2010), pp.78-87. EuroJournals Publishing, Inc.
- Cubbada, Gianluca. & Mignacca, Domenico. 1994. *Is Money Neutral? Some Evidence for Italy*. USA: Department of Economics, University of Wisconsin-Madison.
- Enders, Walter. 1995. *Applied Econometric Time Series*. United States of America. John Wiley & Sons. Inc.
- Fischer, I. 1923. *The Business Cycle-Largely A Dance of The Dollar*. *Journal of The American Statistical Association*. 18. 1024-8.
- Friedman, M. & A.J.Schawrtz. 1963. *Money And Business Cycle*. Review of Economic Statistics. 45 (February). 32-64.
- Gujarati. 2006. *Essentials Of Econometrics Third Edition*. Singapore: McGraw-Hill Education.
- Habibullah, M.S., Puah, C.H., dan Mansor, S. A. 2008. *On The Long Run Monetary Neutrality: Evidence From The SEACEN Countries*. Journal Of Money, Investment And Banking.
- Hossain, Akhand Akhtar. 2010. *Bank Sentral dan Kebijakan Moneter Di Asia Pasifik*. Jakarta: Rajawali Pers PT RajaGrafindo Persada.
- Indrawati, S. M. 1988. *Teori Moneter*. Jakarta: Lembaga Penerbit FE-UI.
- Indrawati, Yulia. 2003. *Analisis Perilaku Jumlah Uang Beredar Di Indonesia 1983(1)-1999(111)*. Universitas Jember: Lembaga Penelitian Universitas Jember.
- Insukidro. 1993. *Ekonomi Uang Dan Bank: Teori Dan Pengalaman Di Indonesia*. Yogyakarta: BPFE.
- Insukindro. R. Maryatmo, Aliman, 2001. *Ekonometrika Dasar dan Penyusunan Indikator Unggulan Ekonomi*. Modul Loka Karya Ekonometrika dalam Rangka Perpajakan Leading Indikator Export cli KTI. Makassar.
- Jacobs, Jan. February 1998. *Econometric Business Cycle Research: an assessment of method*. Department of Economics: University of Groningen.
- Julaihah, Umi., dan Insukindro. 2004. *Analisis Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Variabel Makroekonomi Di Indonesia Tahun 1983.1 - 2003.2*. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, September. Bank Indonesia.

- Kurniati, Yati dan Yanfitri. 2010. *Dinamika Industri Manufaktur dan Respon Terhadap Siklus Bisnis*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Vol. 13.No. 2. Oktober. Bank Indonesia.
- Kusuma, IGP Wira, Ndari. S, Dan Benny. S. 2004. *Leading Indikator Investasi Indonesia Dengan Menggunakan OECD*. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan, Maret. Jakarta: Bank Indonesia.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Makro Ekonomi Edisi Keenam*. Jakarta: Erlangga.
- Misanam, Munrokhim. 1997. *Non-Netralitas Kebijakan Moneter: Pengujian Atas Pandangan Ekonomi Makro Klasik Baru*. Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Ekonomi Negara Berkembang, Yogyakarta: Pusat Studi Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Puah, C.H., Habibullah, M.S., & Mansor, S. A. 2008. *On The Long Run Monetary Neutrality: Evidence From The SEACEN Countries*. Journal Of Money, Investment And Banking.
- Prasetyantoko, A. 2010. *Ponzi Ekonomi: Prospek Indonesia di Tengah Instabilitas Global*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas.
- Rivai, Veithzal. Andria, PV. dan Ferry, NI. 2007. *Bank and Financial Institution Management*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Shelley, Gary. & Wallace. F. 2007. *Long Run Effects of Money on Real Consumption and Investment In The U.S*. Munich Personal RePEc Archive Paper No. 4136, Posted 07. November 2007.
- Soekro, Shinta R.I. & Dkk. 2008. *Bangkitnya Perekonomian Asia Timur Satu Dekade Setelah Krisis*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kompas Gramedia.
- Solikin dan Sugema, Imam. 2004. *Rigiditas Harga-Upah dan Implikasinya Pada Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan. Jakarta: Bank Indonesia.
- Wardhono, Adhitya. 2004. *Mengenal Ekonometrika Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Warjiyo, Perry. 2004. *Bank Indonesia: Sebuah Pengantar*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan. Jakarta: Bank Indonesia.