

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini diuraikan teori permintaan uang yang terdiri dari teori kuantitas klasik (Fisher dan Marshall-Pigou), Teori permintaan uang Keynes dan pengembangannya (Baumol-Tobin), dan teori permintaan kuantitas modern dari Milton Friedman serta bukti-bukti empiris baik itu dalam negeri (Indonesia) maupun luar negeri yang terkait dengan penelitian ini. Pembahasan ini menjadi panduan dalam memahami secara mendalam tentang permintaan uang secara agregat dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

#### **2.1 Teori Permintaan Uang**

Dalam melihat peranan uang bagi perekonomian sebenarnya ada beberapa pandangan yang berbeda oleh para ahli ekonomi. Golongan klasik berpendapat bahwa apabila telah mencapai pengerjaan penuh (*full employment*) uang tidak berperan dalam perkembangan ekonomi karena pertambahan uang hanya akan mengakibatkan peningkatan harga yang proporsional dengan pertambahan uang tersebut. Golongan Keynes mengemukakan bahwa pertambahan uang dalam keadaan perekonomian menghadapi pengangguran yang relatif besar dapat menggalakkan perekonomian. Sedangkan golongan monetaris lebih yakin akan peranan uang dalam perkembangan perekonomian, disamping menyadari adanya kemungkinan berlakunya kenaikan harga (Sidiq, 2005:32).

### 2.1.1 Teori Permintaan Uang Klasik

Pandangan klasik mengenai faktor yang menentukan permintaan uang dapat dijelaskan dengan menggunakan teori kuantitas (*quantity theory*) dan teori sisa tunai (*cash-balance theory*). Dikembangkan oleh para ekonom klasik pada abad ke-19 dan awal abad ke-20, teori kuantitas/ jumlah uang adalah suatu teori mengenai bagaimana nilai nominal dan pendapatan agregat ditentukan. Fitur yang paling penting dalam teori ini menjelaskan bahwa suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap permintaan atas uang (Mishkin, 2008: 186).

Irving Fisher membahas keterkaitan antara jumlah total uang yang beredar ( $M$ ) dan total pengeluaran dari barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh perekonomian ( $p \times Y$ ), dimana  $p$  adalah tingkat harga dan  $Y$  adalah output agregat (pendapatan). Konsep yang memfasilitasi keterkaitan antara  $M$  dan  $p \times Y$  disebut sebagai percepatan uang (*velocity of money*), yaitu rata-rata jumlah perputaran dari satu unit mata uang yang digunakan untuk membeli total barang dan jasa yang diproduksi dalam sebuah perekonomian. Percepatan uang dinyatakan secara lebih jelas sebagai total pengeluaran ( $p \times Y$ ) dibagi dengan jumlah uang beredar ( $M$ ) (Mishkin 2008:186):

$$V = \frac{p \times Y}{M} \dots\dots\dots (2.1)$$

dengan mengalikan kedua sisi persamaan (2.1) dengan jumlah uang yang beredar ( $M$ ) maka didapatkan persamaan pertukaran (*equation of exchange*), yang menghubungkan pendapatan nominal dengan jumlah uang dan percepatan (Mishkin, 2008: 187; Nopirin, 1992:73):

$$M \times V = p \times Y \dots\dots\dots (2.2)$$

persamaan (2.2) menyatakan bahwa jumlah uang dikalikan dengan jumlah berapa kali uang tersebut digunakan dalam satu tahun tertentu harus sama dengan pendapatan nominal.

Persamaan (2.2) tidak lebih dari suatu identitas dari suatu hubungan yang benar menurut definisi. Persamaan tersebut tidak mengatakan, misalnya ketika jumlah uang beredar ( $M$ ) berubah, pendapatan nominal ( $p \times Y$ ) berubah dengan arah yang sama. Agar dapat mengkonversi persamaan tersebut kedalam teori mengenai bagaimana pendapatan nominal ditentukan maka dibutuhkan suatu pemahaman mengenai faktor-faktor yang menentukan percepatan (*velocity of money*) (Mishkin, 2008:187).

Fisher beralasan bahwa percepatan ditentukan oleh institusi dalam perekonomian yang mempengaruhi individu melakukan transaksinya. Bentuk institusi dan teknologi dari suatu perekonomian hanya akan mempengaruhi percepatan secara lambat secara waktu, sehingga percepatan biasanya konstan dalam jangka pendek (Mishkin, 2008:187).

Pandangan Fisher yang menyatakan bahwa percepatan (*velocity of money*) cukup konstan dalam jangka pendek mengubah persamaan pertukaran (*equation of exchange*) kedalam teori kuantitas uang (*quantity theory of money*) yang menyatakan bahwa pendapatan nominal semata-mata ditentukan oleh pergerakan pada jumlah uang. Oleh karena para ekonom klasik (termasuk Fisher) berpikiran bahwa upah dan harga sangat fleksibel maka tingkat output agregat ( $Y$ ) yang dihasilkan dalam perekonomian dalam kondisi normal akan tetap pada

tingkat pengerjaan penuh (*full employment*), sehingga  $Y$  dalam persamaan pertukaran dapat diberlakukan konstan dalam jangka pendek (Mishkin, 2008:188).

Teori jumlah uang mengimplikasikan bahwa jika  $M$  naik dua kali lipat,  $p$  juga naik dua kali lipat dalam jangka pendek, karena  $V$  dan  $Y$  adalah konstan. Bagi para ekonom klasik, teori jumlah uang (*quantity theory of money*) memberikan penjelasan mengenai pergerakan tingkat harga, yaitu pergerakan tingkat harga semata-mata merupakan akibat dari perubahan jumlah uang.

Teori jumlah uang (*quantity theory of money*) menjelaskan berapa banyak uang yang dipegang pada pendapatan agregat tertentu, pada kenyataannya teori ini merupakan teori permintaan akan uang. Dengan membagi persamaan (2.2) dengan  $V$  maka:

$$M = \frac{1}{V} \times PY$$

ketika pasar uang berada dalam keseimbangan, jumlah uang ( $M$ ) yang dipegang sama dengan jumlah uang yang diminta ( $M^d$ ), sehingga persamaan tersebut dapat diganti dengan  $M^d$ . Dengan menggunakan  $k$  untuk menyatakan  $\frac{1}{V}$  (sebuah konstanta, karena  $V$  adalah sebuah konstanta), maka persamaan tersebut dapat ditulis sebagai (Mishkin, 2008: 188-189):

$$M^d = k \times PY \dots\dots\dots (2.3)$$

persamaan (2.3) menyatakan bahwa karena  $k$  adalah sebuah konstanta, besarnya transaksi yang dihasilkan dari tingkat pendapatan nominal ( $PY$ ) menentukan jumlah uang ( $M^d$ ) yang diminta oleh masyarakat. Dengan demikian, *quantity theory of money* dari Fisher menyatakan bahwa permintaan uang sepenuhnya

merupakan fungsi dari pendapatan dan suku bunga tidak mempunyai pengaruh pada permintaan uang.

Fisher mendapatkan kesimpulan ini karena dia meyakini bahwa masyarakat memegang uang hanya untuk melakukan transaksi dan tidak mempunyai kebebasan bertindak dalam hal jumlah uang yang ingin dipegang. Permintaan akan uang ditentukan oleh besarnya transaksi yang dihasilkan dari pendapatan nominal ( $PY$ ) dan institusi dalam perekonomian yang mempengaruhi cara masyarakat bertransaksi sehingga menentukan percepatan ( $k$ ).

Ketika Fisher mengembangkan pendekatan teori kuantitas untuk permintaan atas uang, sekelompok ekonom klasik di Cambridge, Inggris dipimpin oleh Alfred Marshall dan A.C. Pigou mendapatkan kesimpulan yang hampir sama, walaupun dengan alasan yang sedikit berbeda. Ekonom Cambridge menurunkan persamaan (2.3) dengan mengakui bahwa dua properti dari uang memotivasi orang untuk memegangnya; kepuasan sebagai alat pertukaran dan alat penyimpanan kekayaan.

Teori Cambridge lebih menekankan faktor-faktor perilaku (pertimbangan untung rugi) yang menghubungkan permintaan akan uang seseorang dengan volume transaksi yang direncanakannya. Teoritisi Cambridge mengatakan bahwa permintaan akan uang selain dipengaruhi oleh volume transaksi dan faktor-faktor kelembagaan (ala Fisher), juga dipengaruhi oleh tingkat bunga, besar kekayaan warga masyarakat, dan ramalan/ harapan (*expectation*) dari para warga masyarakat mengenai masa mendatang. Faktor-faktor lain ini mempengaruhi permintaan akan uang seseorang, dengan demikian

juga mempengaruhi permintaan akan uang dari masyarakat secara keseluruhan (Boediono, 1980: 14).

### 2.1.2 Teori Permintaan Uang Keynes

John Maynard Keynes mengabaikan pandangan klasik mengenai percepatan (*velocity*) yang dinyatakan konstan dan mengembangkan teori permintaan uang yang disebut sebagai teori preferensi likuiditas (*liquidity preference theory*), yang mengajukan pertanyaan: Mengapa seseorang memegang uang? Keynes merumuskan ada tiga motif dibalik permintaan uang yaitu motif transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi (Mishkin, 2008: 190).

Dalam pendekatan klasik, seseorang diasumsikan memegang uang karena uang sebagai alat pertukaran yang dapat digunakan untuk melakukan transaksi. Mengikuti tradisi klasik, Keynes menekankan komponen permintaan akan uang terutama ditentukan oleh beberapa besarnya tingkat transaksi seseorang. Hal ini dikarenakan keyakinannya bahwa transaksi tersebut proporsional terhadap pendapatan. Seperti para ekonom klasik, Keynes mengambil komponen transaksi permintaan akan uang proporsional terhadap pendapatan (Mishkin, 2008:191).

Keynes melampaui analisis klasik dengan menyadari bahwa ada tambahan diluar memegang uang untuk transaksi sekarang, yaitu orang memegang uang sebagai antisipasi terhadap kebutuhan yang tidak terduga. Keynes meyakini bahwa orang memegang uang untuk berjaga-jaga dalam jumlah tertentu terutama ditentukan oleh tingkat transaksi yang akan dilakukan dimasa

yang akan datang. Sehingga Keynes merumuskan permintaan uang untuk berjaga-jaga adalah proposional terhadap pendapatan (Mishkin, 2008:191-192).

Jika Keynes mengakhiri teorinya dengan motif transaksi dan berjaga-jaga maka pendapatan merupakan satu-satunya faktor penentu dari permintaan akan uang, sehingga hal tersebut tidak akan memberikan tambahan terhadap pendekatan klasik. Keynes memiliki pandangan bahwa orang memegang uang sebagai alat penyimpan kekayaan sehingga menyebutnya sebagai motif spekulasi. Kekayaan terkait erat dengan pendapatan, komponen spekulatif dari permintaan uang juga terkait dengan pendapatan. Tetapi, Keynes melihatnya secara lebih cermat pada faktor lain yang mempengaruhi keputusan terhadap berapa banyak uang yang dipegang sebagai alat penyimpan kekayaan, khususnya suku bunga. Keynes membagi asset yang dapat digunakan untuk menyimpan kekayaan dalam dua kategori, yaitu uang dan obligasi. Kemudian mengajukan pertanyaan mengapa seseorang memutuskan untuk memegang kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk obligasi? Keynes mengasumsikan bahwa perkiraan tingkat pengembalian dari uang adalah nol karena pada saat itu (tidak seperti sekarang) sebagian besar rekening tidak memberikan suku bunga. Untuk obligasi, ada dua komponen perkiraan tingkat pengembalian, yaitu pembayaran bunga dan keuntungan modal (*capital gain*). Menurut Keynes ketika suku bunga naik, permintaan uang turun, dan akibatnya permintaan uang berhubungan negatif dengan tingkat suku bunga.

Dalam mengabungkan ketiga motif untuk memegang uang secara bersama-sama kedalam persamaan permintaan akan uang, Keynes cermat dalam

membedakan antara jumlah nominal dan jumlah riil. Uang dinilai dari apa yang bisa dibeli. Misalkan semua harga dalam perekonomian meningkat dua kali, jumlah nominal yang sama hanya akan dapat membeli separuh dari banyaknya barang. Keynes kemudian memberi alasan bahwa orang ingin memegang sejumlah saldo uang riil tertentu (real money balances) yaitu suatu jumlah yang ditunjukkan oleh ketiga motif akan berhubungan dengan pendapatan riil ( $Y$ ) dan tingkat suku bunga ( $i$ ). Keynes menuliskan persamaan permintaan uang yang dikenal sebagai fungsi preferensi likuiditas, yang menyatakan bahwa permintaan akan saldo uang riil ( $\frac{M^d}{P}$ ) adalah fungsi dari tingkat suku bunga ( $i$ ) yang berhubungan negatif dan pendapatan riil ( $Y$ ) yang berhubungan positif (Miskhin, 2008: 192-195):

$$\frac{M^d}{P} = f(i, Y) \dots \dots \dots (2.4)$$

fungsi permintaan akan saldo uang riil ini menunjukkan bahwa tidak hanya pendapatan yang memiliki pengaruh terhadap permintaan uang namun juga tingkat suku bunga. Hal ini sebagai kemajuan besar dari pandangan Fisher mengenai permintaan uang, yang mana suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap permintaan uang.

Model permintaan uang Keynes mempunyai implikasi penting bahwa percepatan tidaklah konstan, tetapi berhubungan positif dengan tingkat suku bunga, yang berfluktuasi secara signifikan. Teori tersebut juga menolak bahwa percepatan adalah konstan, karena perubahan perkiraan masyarakat mengenai tingkat suku bunga normal akan menyebabkan pergeseran percepatan. Jadi teori

preferensi Keynes menimbulkan keraguan atas teori kuantitas klasik bahwa pendapatan nominal terutama ditentukan oleh pergerakan jumlah uang.

### **2.1.3 Pengembangan Lebih Lanjut Dalam Pendekatan Keynes**

Perkembangan teori permintaan uang Keynes dilakukan oleh Wiliam Baumol dan James Tobin dengan penelitian untuk menjelaskan lebih rinci tiga motif dalam memegang uang. Oleh karena suku bunga dianggap elemen penting teori moneter, fokus utama dari penelitian tersebut adalah lebih memahami peranan suku bunga dalam permintaan uang.

Wiliam Baumol dan James Tobin mengembangkan model permintaan akan uang yang sama secara terpisah, yang menunjukkan bahwa jumlah uang yang dipegang untuk tujuan transaksi bersifat sensitif terhadap tingkat suku bunga. Dalam mengembangkan modelnya, mereka menganggap seseorang menerima pembayaran sekali dalam satu periode dan menghabiskan dalam satu periode tersebut. Sehingga uang memberikan pendapatan suku bunga nol, dipegang hanya karena digunakan untuk transaksi. Kesimpulan dari Baumol-Tobin dapat dinyatakan sebagai berikut: Ketika tingkat suku bunga meningkat, jumlah dari uang tunai yang dipegang untuk transaksi akan turun, yang berarti percepatan akan naik seiring dengan kenaikan tingkat suku bunga. Dengan kata lain, komponen transaksi dari permintaan uang berhubungan negatif dengan tingkat suku bunga (Mishkin, 2008:198).

Begitu pula dengan permintaan uang untuk berjaga-jaga berhubungan negatif dengan tingkat suku bunga (Mishkin, 2008:199). Ketika tingkat suku

bunga meningkat, biaya peluang untuk memegang uang untuk berjaga-jaga akan meningkat sehingga saldo untuk memegang uang tunai akan turun.

Tobin mengembangkan model permintaan uang untuk spekulasi yang bertujuan untuk mengatasi kritik terhadap analisis Keynes (Mishkin, 2008:199). Ide dasarnya bahwa masyarakat tidak hanya peduli terhadap perkiraan tingkat pengembalian sebuah aset terhadap aset lainya ketika memutuskan apa yang harus dipegang dalam portofolionya, tetapi masyarakat juga peduli terhadap resiko tingkat pengembalian yang diperoleh dari masing-masing aset. Secara khusus, Tobin mengasumsikan bahwa sebagian besar orang adalah penghindar resiko (*risk-averse*) yang menunjukkan bahwa orang bersedia memegang aset dengan perkiraan tingkat pengembalian yang lebih rendah jika resikonya lebih sedikit. Salah satu karakteristik uang adalah tingkat pengembaliannya pasti; Tobin mengasumsikan tingkat pengembalian atas uang adalah nol. Sebaliknya, obligasi mempunyai fluktuasi harga cukup besar, dan tingkat pengembaliannya dapat sangat berisiko dan terkadang negatif. Jadi, meskipun perkiraan tingkat pengembalian dari obligasi melebihi perkiraan tingkat pengembalian dari uang, orang masih memegang uang sebagai penyimpan kekayaan karena uang mempunyai resiko yang lebih kecil terkait dengan tingkat pengembaliannya daripada resiko obligasi (Mishkin, 2008:200).

Analisis Tobin juga menunjukkan bahwa orang dapat mengurangi jumlah total resiko dalam suatu portofolio dengan melakukan diversifikasi yaitu dengan memegang obligasi maupun uang. Model tersebut menunjukkan individu akan memegang obligasi dan uang secara simultan sebagai penyimpan kekayaan.

Analisis ini merupakan gambaran perilaku manusia yang lebih realistis daripada yang digambarkan Keynes, prinsip yang mendasari Tobin mengenai permintaan uang untuk tujuan spekulasi terlihat bergantung pada dasar yang lebih kuat.

#### 2.1.4 Teori Permintaan Uang Friedman

Milton Friedman menyatakan bahwa permintaan atas uang harus dipengaruhi oleh faktor yang sama yang juga mempengaruhi permintaan untuk aset (Mishkin, 2008:201). Friedman kemudian mengaplikasikan teori permintaan aset untuk uang.

Teori permintaan aset menunjukkan bahwa permintaan atas uang seharusnya merupakan fungsi dari sumber dari yang tersedia pada individu (kekayaan) dan perkiraan tingkat pengembalian dari aset relatif terhadap perkiraan tingkat pengembalian pada uang. Seperti Keynes, Friedman mengakui bahwa masyarakat ingin memegang sejumlah tertentu dari saldo uang riil. Dengan alasan ini, Friedman menyatakan rumus permintaan uang sebagai berikut (Mishkin, 2008: 201):

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m) \dots\dots\dots (2.5)$$

dimana:

$\frac{M^d}{P}$  = permintaan untuk saldo uang riil

$Y_p$  = *permanent income*, ukuran kekayaan Friedman

$r_m$  = perkiraan tingkat pengembalian atas uang

$r_b$  = perkiraan tingkat pengembalian atas obligasi (*bonds*)

$r_e$  = perkiraan tingkat pengembalian atas saham (*common stock*)

$\pi^e$  = perkiraan laju inflasi

Satu implikasi dari penggunaan konsep pendapatan permanen Friedman sebagai penentu dari permintaan atas uang adalah bahwa permintaan uang tidak akan banyak berfluktuasi dengan pergerakan siklus usaha. Seorang dapat memegang beberapa bentuk kekayaan selain uang, Friedman mengategorikannya kedalam tiga bentuk aset, yaitu obligasi, saham, dan barang.

Teori permintaan uang Friedman menggunakan pendekatan yang hampir sama dengan Keynes tetapi tidak menjelaskan secara detail mengenai motif memegang uang. Sebaliknya Friedman menggunakan teori permintaan aset untuk menunjukkan permintaan uang sebagai fungsi dari pendapatan permanen dan perkiraan tingkat pengembalian atas aset alternatif terhadap perkiraan tingkat pengembalian atas uang. Friedman melihat bahwa permintaan uang bersifat tidak sensitif dengan tingkat suku bunga. Permintaan uang tidak mengalami pergeseran yang besar dan karenanya stabil. Sehingga percepatan dapat diprediksi, yang menghasilkan kesimpulan teori kuantitas bahwa uang merupakan penentu utama dalam pengeluaran agregat.

## 2.2 Studi Terkait

Bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan uang telah banyak dilakukan. Asif, *et. al.* (2014) meneliti hubungan jangka panjang dan pendek dengan menggunakan pendekatan *Partial Adjustment Model* antara pendapatan nasional riil dan suku bunga (*3-month time deposit*) dengan

*broad money* (M2) dan ditemukan bahwa pendapatan nasional riil berpengaruh positif signifikan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan baik dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Aimon, H., (2010) memfokuskan penelitiannya dalam permintaan uang (M1 dan M2). Permintaan uang adalah fungsi dari pendapatan nasional riil, suku bunga dan lag M1 dan M2. Data yang digunakan oleh peneliti adalah time series dari tahun 1980-2009. Pengujian data terhadap variabel-variabel permintaan uang adalah dengan menggunakan pengujian stasioneri dan kointegrasi. Hasil dari penelitiannya menemukan bahwa variabel pendapatan riil, inflasi dan lag M1 berpengaruh secara signifikan terhadap permintaan uang M1. Dalam permintaan uang M2 hanya variabel pendapatan riil yang signifikan dan sesuai dengan teori ekonomi. Sedangkan variabel tingkat suku bunga, inflasi dan lag M2 tidak berpengaruh terhadap permintaan M2.

Ahmed, M., (1997) meneliti hubungan jangka panjang dan pendek M1 dan M2 di Bangladesh dengan menggunakan metode Partial Adjustment Model dan Error Correction Model, variabel yang digunakan adalah *current income* (GDP atau GNP) karena *propensity to consume* di Bangladesh sangat besar (0,90%) sehingga menurut peneliti *current income* ini dianggap lebih layak ketimbang menggunakan *permanent income*, sedangkan *Degree of Monetization* digunakan sebagai variabel yang mengindikasikan aset keuangan di negara berkembang, selanjutnya adalah variabel Inflasi, Suku bunga dan Nilai tukar digunakan untuk mengukur biaya oportunitas dalam memegang uang karena di

Bangladesh menggunakan sistem perekonomian terbuka. Hasilnya adalah GDP, Degree of Monetization dan Nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan. Namun Inflasi memiliki pengaruh positif tidak signifikan sedangkan Suku bunga riil memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap permintaan uang (M1 dan M2) riil dalam jangka pendek. Koefisien jangka panjang untuk M1 menunjukkan Degree of monetization memiliki kontribusi terbesar dan elastisitasnya tidak begitu berbeda jauh dengan jangka pendeknya. Koefisien jangka panjang untuk M2 menunjukkan Degree of Monetization memiliki kontribusi terbesar atau lebih elastis dibandingkan dengan variabel independen yang lain.

Choudhry (1995) dan Niyimbanira, *et. al.* (2013) mengidentifikasi hubungan jangka panjang permintaan uang di Argentina dan Afrika Selatan dengan menggunakan fungsi permintaan uang tradisional yang merefleksikan transaksi dan biaya oportunitas yang kemudian dikembangkan sebagai model dalam penelitian. Dengan menggunakan periode waktu triwulan serta semua variabel ditransformasi ke dalam logaritma natural (kecuali tingkat inflasi) serta alat analisis ekonometrika time series Choudhry menyimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang untuk M1 riil dan M2 riil. ECM menunjukkan bahwa terdapat kausalitas dua arah antara stock uang riil (M1 dan M2) dan tingkat inflasi riil pada kedua periode. Pendapatan riil ditemukan eksogen pada semua tingkat hubungan. Demikian juga Niyimbara, DKK yang melakukan penelitian di Afrika Selatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat keseimbangan jangka panjang antara permintaan uang dan variabel-variabel penjelasnya. Koefisien keseimbangan bernilai negatif seperti yang diharapkan.

Hossain, A.A. (2007), dengan sebuah studi yang bertujuan untuk mengetahui stabilitas permintaan uang (M1) di Indonesia dengan periode pengamatan 1970-2005. Alat analisis yang digunakan least square dengan model penyesuaian parsial (Partial Adjustment Model). Hasil empiris membuktikan bahwa pendapatan riil, inflasi (sebagai proxy nilai ekspektasi inflasi), dan tingkat pengembalian aset keuangan luar negeri merupakan penentu utama permintaan uang (M1) di Indonesia. Tingkat suku bunga deposito (sebagai proxy tingkat suku bunga alternatif aset keuangan dalam negeri) tidak signifikan secara statistik. CUSUM dan CUSUMSQ dari residual test menunjukkan fungsi permintaan uang (M1) tetap stabil selama periode pengamatan. Higgins (1992), mengatakan bahwa penggunaan M1 sebagai indikator dalam memformulasikan kebijakan moneter untuk menentukan arah ekonomi nasional dan inflasi tidak dapat diandalkan lagi sehingga penggunaan M2 diberlakukan sejak tahun 1980-an di Amerika Serikat. Dengan mempertimbangkan hal tersebut maka dalam penelitian ini M2 digunakan sebagai indikator serta dengan menggunakan alat analisis least square dengan model PAM.

Penelitian lain yang dilakukan di Indonesia adalah penelitian dari Sidiq, S. (2005). Tujuannya untuk mengetahui pengaruh PDB, tingkat bunga dalam negeri, tingkat bunga luar negeri, tingkat inflasi, dan nilai tukar (kurs) terhadap permintaan uang riil (M1 dan M2) serta untuk mengetahui stabilitas fungsi permintaan uang sebelum dan sesudah perubahan sistem nilai tukar dari sistem mengembang terkendali menjadi mengembang bebas di Indonesia dengan periode pengamatan 1990.Q1-2004.Q2. Alat analisis yang digunakan adalah

regresi *least square* dengan model koreksi kesalahan (*error correction model*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB dan nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan dalam jangka pendek, sedangkan dalam jangka panjang nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap permintaan uang riil (M1 dan M2) dan variabel tingkat suku bunga dalam negeri (suku bunga deposito) memiliki pengaruh positif signifikan hanya untuk variabel M2 riil saja. Temuan lainnya mengindikasikan bahwa M1 tidak terjadi perubahan stabilitas parameter, sedangkan M2 terjadi perubahan stabilitas parameter baik sebelum dan sesudah perubahan sistem nilai tukar mengembang terkendali menjadi mengembang bebas.

Penelitian lain yang juga menggunakan variabel broad money (M2 dan M3) sebagai indikator terdiri dari Naseer (2013) di Pakistan, Simawu, *et.al.* (2014) di Afrika Selatan, dan Bahmani (2008) di kawasan Timur Tengah. Hasil temuan mereka hampir semua menunjukkan adanya hubungan serta pengaruh antara variabel baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang atau secara garis besarnya mengkonfirmasi acuan teori dapat menjelaskan permintaan uang di masing-masing negara.