

***The Clower Constraints Model* dari Surplus atau Defisit Fiskal Pemerintah**

Jonni Manurung

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Santo Thomas, Sumatera Utara
E-mail: jonni_manurung@yahoo.com

ABSTRAK

Studi ini bertujuan membuat model empiris dan hipotesis baru tentang faktor-faktor *broad money*, surplus dan defisit fiskal, tingkat bunga secara umum, atau tingkat inflasi, permintaan uang primer dan deposito. Selain itu studi ini juga mencari tingkat suku bunga deposito optimal pada nilai tertentu dari faktor-faktor tersebut di atas. Model yang dibangun berhubungan dengan neraca bank sentral, pembatas anggaran *intertemporal* pada *expected utility* maksimum, untuk menahan uang primer dan deposito. Evaluasi dari stabilitas surplus dan defisit fiskal diamati dari giro wajib minimum, produk domestik bruto, indeks harga umum, dan tingkat bunga. Hasil studi bahwa giro wajib minimum, produk domestik bruto, indeks harga umum, dan tingkat bunga berhubungan dengan surplus atau defisit fiskal. Kontribusi dari giro wajib minimum dan tingkat suku bunga terhadap surplus atau defisit fiskal relatif tinggi. Hasil ini menunjukkan bahwa *clower constraint model* dapat menjelaskan perlunya koordinasi antara kebijakan fiskal dan moneter. Kebijakan fiskal masih lemah, dan menyebabkan siklus real bisnis menurun, dan inflasi maupun tingkat bunga yang tinggi. Pada sisi lain terjadinya kebijakan moneter yang sangat kuat menyebabkan surplus fiskal yang relatif tinggi. Evaluasi dari hal ini adalah dibutuhkan otoritas moneter dan pemerintahan yang hati-hati dalam membuat kebijakan moneter dan fiskal, agar tercipta iklim ekonomi yang dinamis, inflasi rendah, giro wajib minimum yang rendah, tingkat bunga yang rendah, serta keseimbangan dinamis antara sektor moneter dan fiskal.

Kata kunci: Surplus dan defisit fiskal, *clower constraint model*, moneter, fiskal.

ABSTRACT

This study has something as a purpose to building the empirical models and the new hypothesis between the broad money, surpluses or fiscal deficit, the general price index or inflation rate, demand for monetary base and demand for bank deposit. This study also head for optimal interest rate for bank deposit at the given value of broad money, surplus or fiscal deficit, general price index, demand for monetary base, and demand for bank deposit. The model build consist to balance central bank, intertemporal budget constraint at the maximum expected utility for hold monetary base and bank deposit. The evaluation of the surplus or fiscal deficit stabilization is with the alteration of the requirement reserve ratio, Gross Domestic Product, general price index and interest rate. The results of the study show that the requirement reserve ratio, Gross Domestic Product, general price index and interest rate is very respect to surplus or deficit fiscal. The contribution requirement reserve ratio and interest rate for surplus or deficit fiscal are relatively high. This results show that the clower constraint model can explain the necessary of fiscal and monetary coordinate. Fiscal policy still weak and cause the real business cycle slow down, high inflation and interest rate. The other hands, monetary policy is very strong and cause fiscal surplus is relatively high. The prudent of government and monetary authority are needed to build the fiscal and monetary policy for create the dynamic economy, lower inflation, requirement reserve ratio and interest rate, and the monetary and fiscal dynamic equilibrium.

Keywords: *Surplus or fiscal deficit, clower constraint model, monetary, fiscal.*

PENDAHULUAN

Interaksi antara surplus atau defisit fiskal pemerintah dengan inflasi, tingkat bunga, tingkat giro wajib minimum dan Produk Domestik Bruto akan menentukan koordinasi kebijakan fiskal dan moneter. Otoritas moneter selalu melakukan yang terbaik untuk meminimalkan defisit fiskal pemerintah, sehingga tingkat inflasi, tingkat bunga, Produk Domestik Bruto dan tingkat giro wajib minimum dianalisis sebagai variabel eksogen. Ketika defisit fiskal terjadi, masalah pengendalian moneter menjadi penting dan tekanan terhadap sistem keuangan akan terjadi. Pengeluaran yang lebih besar dari penerimaan pemerintah mengakibatkan peningkatan penjualan obligasi peme-

rintah kepada masyarakat. Penjualan obligasi dan uang inti kepada masyarakat akan meningkatkan penerimaan pemerintah melalui pajak inflasi dan pajak bunga terhadap pemegang uang dan obligasi pemerintah. Model penerimaan pajak inflasi dan pajak bunga dari Friedman (1971) mengasumsikan bahwa permintaan uang inti adalah homogen, artinya aliran dana, permintaan deposit dan permintaan kredit melalui sistem perbankan tidak dipertimbangkan (Manurung, 2002). Menurut Goldfajn and Valdes (1997), kebijakan moneter sangat efektif untuk menstabilkan inflasi jika diikuti oleh restrukturisasi sektor keuangan jika diikuti oleh reformasi struktural fiskal pemerintah.

Pada akhir tahun 2005, tingkat inflasi di Indonesia menjadi tidak stabil. Hal ini disebabkan oleh kurangnya koordinasi kebijakan fiskal pemerintah dengan kebijakan moneter otoritas moneter. Otoritas moneter kurang berusaha melakukan koordinasi dengan pemerintah, sebaliknya pemerintah kurang memahami kondisi moneter yang sedang terjadi. Sesudah kebijakan fiskal dijalankan oleh pemerintah, otoritas moneter mau tidak mau harus melakukan kebijakan moneter kontraktif untuk menekan inflasi dan menstabilkan nilai tukar mata uang rupiah. Kebijakan moneter kontraktif ini akan menekan sektor keuangan yang dapat mengakibatkan krisis sektor keuangan dan krisis ekonomi secara agregat.

Pada studi ini akan dibahas bagaimana sebenarnya koordinasi kebijakan moneter dan fiskal dilakukan? Bagaimana surplus atau defisit fiskal pemerintah dengan tingkat bunga, tingkat inflasi, Produk Domestik Bruto dan tingkat giro wajib minimum berinteraksi? Tujuan dan manfaat studi terdiri dari: (1) membentuk *clower constraint model* dari surplus atau defisit fiskal pemerintah, yang bermanfaat untuk menentukan dampak moneter otoritas moneter terhadap fiskal pemerintah atau koordinasi antara kebijakan fiskal dan moneter; dan (2) mengevaluasi pengaruh tingkat giro wajib minimum, Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi dan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia terhadap surplus atau defisit fiskal pemerintah, yang bermanfaat khususnya untuk menentukan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia dan tingkat giro wajib minimum.

LANDASAN TEORI

Pembentukan model berdasarkan kerangka teoritis terdiri dari dua bagian, yaitu model surplus atau defisit fiskal pemerintah yang berhubungan langsung dengan neraca bank sentral, dan model indeks harga umum, permintaan uang inti, deposit dan jumlah uang beredar. Model surplus atau defisit fiskal pemerintah diturunkan dari sirkulasi uang inti dan cadangan deposit sistem perbankan pada bank sentral. Model indeks harga umum diturunkan dari *overshooting exchange rate*, dimana tingkat inflasi dan nilai tukar mata uang rupiah saling berkointegrasi atau mencapai keseimbangan dalam jangka panjang.

Surplus atau Defisit Fiskal

Dari segi akuntansi, surplus atau defisit fiskal pemerintah [GSD] adalah penerimaan dikurangi pengeluaran pemerintah, dibiayai dengan tambahan

penerimaan pajak inflasi atau *seigniorage* dan pajak tingkat bunga dari sistem perbankan, yaitu:

$$GSD = TGE - TGR \quad (1)$$

dimana, [TGE] dan [TGR] masing-masing adalah total pengeluaran dan penerimaan pemerintah. Diskusi secara mendalam bagaimana konsolidasi pengeluaran pemerintah dan bank sentral dijelaskan pada Blejer (1988) dan Manurung (2005). Pada periode berikutnya diasumsikan bahwa teknisi bank sentral dapat mengestimasi [GSD] secara akurat.

Surplus atau defisit fiskal pemerintah dinyatakan dalam bentuk skala nominal dan bervariasi sesuai dengan perubahan tingkat inflasi. Pemerintah diasumsikan mengetahui pembiayaan riil sistem moneter secara eksogen, yaitu:

$$GSD = \beta \times PDB + v \quad (2)$$

dimana, [PDB] dan [v] masing-masing adalah Produk Domestik Bruto dan *random stochastic disturbance* (refleksi kelangkaan pengendalian sistem fiskal dengan rata-rata nol). Pada prinsipnya, $\beta > 0$ merefleksikan perilaku kebijakan penekanan keuangan dimana penurunan nilai β berarti signal peningkatan pajak atau penurunan subsidi kredit.

Intruksi pemerintah kepada teknisi bank sentral adalah meminimalkan inflasi dengan kendala surplus atau defisit fiskal pemerintah tertentu, yang dibiayai oleh sistem perbankan. Strategi suboptimal untuk memperoleh manfaat dari margin substitusi antara portofolio memegang uang dan deposit akan mengakibatkan tekanan keuangan. Jika bank sentral membiarkan sistem perbankan menjual satu tipe kewajiban, yaitu sertifikat deposit, pada pasar modal tanpa pembatasan tingkat bunga, maka cadangan deposit [RES] menjadi kendali moneter untuk berbagai surplus atau defisit fiskal pemerintah.

Permintaan uang inti [DMO] dapat digunakan sebagai alat pembayaran pada pihak ketiga. Akumulasi surplus atau defisit fiskal pemerintah [ΣGSD] merupakan satu-satunya aset bank sentral dalam perekonomian atau neraca bank sentral, yaitu:

ASET	KEWAJIBAN
Hutang Pemerintah	Sirkulasi Mata uang DMO
ΣGSD	Cadangan Deposit RES

Penerimaan pemerintah dari penjumlahan uang beredar [DMO + RES = DMB] adalah:

$$\frac{GSD}{GPI} = \frac{dDMB}{GPI} = \frac{dDMB}{DMB} \times \frac{DMB}{GPI} = \alpha \times \frac{DMB}{GPI}$$

$$GSD = \alpha \times DMB \quad (3)$$

dimana [DMB] dan [α] masing-masing adalah jumlah uang beredar dan proporsi perubahan mutlak jumlah uang beredar. Jika pertumbuhan PDB berhubungan dengan inflasi, dimana inflasi tergantung pada proporsi perubahan mutlak jumlah uang beredar, maka penerimaan pemerintah tergantung pada [PDB].

Permintaan Uang Inti, Deposit dan Uang Beredar

Fungsi permintaan uang inti [DMO] dan deposit [DEP] diturunkan dari asumsi maksimum ekspektasi utilitas untuk memegang uang. Adanya unsur ketidakpastian menyebabkan individu untuk memegang uang dan meminta deposit pada periode tertentu. Individu membagi [PDB] dalam bentuk [DMO] dan [DEP]. Periode [t+1] dan [t+2] mengandung unsur ketidakpastian dalam konsumsi sehingga ekspektasi utilitas maksimal adalah

$$E(U) = q U(C_{t+1}) + (1-q) U(C_{t+2}) \tag{4}$$

dimana, q adalah probabilitas mengkonsumsi. Definiskan [DMO/GPI_{t+1}] dan [(DMO+DEP)(IRT + 1)/GPI_{t+2}] masing-masing adalah konsumsi periode [t+1] dan konsumsi periode [t+2]. Diasumsikan juga bahwa individu adalah *Constant Relative Risk Aversion* [CRRA] sehingga fungsi utilitas individu (Blanchard and Fischer, 1989; Romer, 1990; Roubini and Martin, 1992), yaitu:

$$U(C) = \frac{C^{1-\rho}}{1-\rho} \tag{5}$$

dimana, - ρ adalah koefisien *constant relative risk aversion*. Berdasarkan *clower or cash in advance constraint*, yaitu: [PDB = DMO + DEP] diperoleh permintaan uang inti dan deposit sebagai berikut* :

$$DMO = \frac{PDB(1+NIR)}{GPI^{(\rho-1)/\rho} \left[\frac{NIR(1-q)}{q} \right]^{1/\rho} + NIR} \tag{5a}$$

*Penurunan formula [DMO] dan [DEP] secara lengkap dapat dilihat pada Manurung (2002; 2005). Penurunan formula [DMO] dan [DEP] menggunakan matematika *calculus variation* dan *No-Ponzi Game Condition*.

$$DEP = \frac{PDB \{ GPI^{(\rho-1)/\rho} \left[\frac{1-q}{q} NIR \right]^{1/\rho} - 1 \}}{GPI^{(\rho-1)/\rho} \left[\frac{NIR(1-q)}{q} \right]^{1/\rho} + NIR} \tag{5b}$$

dan

$$DMB = GWM \times DEP + DMO \tag{6}$$

Dari persamaan (5a) ditunjukkan bahwa [DMO] adalah fungsi negatif terhadap [NIR] dan positif dari [PDB], dan fungsi negatif atau positif terhadap [GPI]. Jika [CRRA>1], pengaruh [GPI] terhadap [DMO] negatif, sebaliknya jika [0 < CRRA < 1], pengaruh [GPI] terhadap [DMO] positif. Persamaan (5b) juga menunjukkan bahwa [DEP] adalah fungsi positif terhadap [NIR] dan [PDB], dan fungsi negatif atau positif terhadap [GPI]. Jika [CRRA > 1], pengaruh [GPI] terhadap [DE] positif, sebaliknya jika [0<CRRA<1], pengaruh [GPI] terhadap [DMO] negatif. Fungsi permintaan deposit ini mirip dengan permintaan aset finansial Mundell (1993).

Ketidakpastian permintaan uang inti dan deposit (aset finansial) disebabkan oleh ketidakpastian mengkonsumsi oleh individu masyarakat. Nilai [q = 1] berarti utilitas individu hanya tergantung pada konsumsi periode [t+1], akan tetapi jika [0<q<1], utilitas individu tergantung konsumsi periode [t+1] dan periode [t+2]. Kenyataannya, kehidupan ekonomi individu manusia serba tidak pasti sehingga nilai [0<q<1]. Hal ini mengakibatkan ketidakpastian permintaan uang inti dan deposit, demikian juga halnya surplus atau defisit fiskal pemerintah dan tingkat inflasi. Ketidakpastian perubahan [GPI], [INR] dan [PDB] menyebabkan ketidakpastian seluruh perekonomian. Oleh sebab itu tugas utama otoritas moneter dan pemerintah adalah mengurangi ketidakpastian ekonomi kepada individu masyarakat melalui koordinasi kebijakan fiskal dan kebijakan moneter yang kredibel. Optimalisasi ekonomi makro merupakan tujuan utama pemerintah dan otoritas moneter, sehingga surplus atau defisit fiskal pemerintah dapat dibiayai tanpa mengakibatkan tekanan keuangan.

Surplus atau Defisit Fiskal Pemerintah

Surplus atau defisit fiskal pemerintah dapat ditentukan dari substitusi persamaan (5a-6a) dan (6) ke persamaan (3), yaitu:

$$GSD = \alpha \left[\frac{GWM \times PDB \{ GPI^{(\rho-1)/\rho} \left[\frac{1-q}{q} NIR \right]^{1/\rho} - 1 \} + PDB(1+NIR)}{GPI^{(\rho-1)/\rho} \left[\frac{NIR(1-q)}{q} \right]^{1/\rho} + NIR} \right] \tag{7}$$

Dari persamaan (7) diketahui empat faktor penentu [GSD], yaitu [GWM], [PD], [GPI] dan [NIR]. Pengaruh masing-masing faktor diperoleh dengan cara mendiferensialkan [GSD] terhadap [GWM], [PDB], [GPI] dan [NIR] (dan untuk memudahkan masalah diferensial diasumsikan bahwa probabilitas mengkonsumsi periode [t+1] sama

dengan probabilitas mengkonsumsi periode $[t+2]$, yaitu*:

$$\frac{\partial GSD}{\partial GWM} = PDB\{GPI^{(\rho-1)/\rho} NIR^{1/\rho} - 1\} > 0 \quad (7a)$$

$$\frac{\partial GSD}{\partial PDB} = GWM\{GPI^{(\rho-1)/\rho} NIR^{1/\rho} - 1\} + 1 + NIR > 0 \quad (7b)$$

$$\begin{aligned} \frac{\partial GSD}{\partial GPI} = & [GWM \times PDB \times GPI^{-1/\rho} NIR^{1/\rho}] \\ & [GPI^{(\rho-1)/\rho} NIR^{1/\rho} + NIR] - \\ & GPI^{-1/\rho} NIR^{1/\rho} [GWM \times \\ & PDB(GPI^{(\rho-1)/\rho} NIR^{1/\rho} - 1) + \\ & PDB(1 + NIR)] > 0 \end{aligned} \quad (7c)$$

$$\begin{aligned} \frac{\partial GSD}{\partial NIR} = & \left[\frac{1}{\rho} NIR^{(1-\rho)/\rho} GPI^{(\rho-1)/\rho} GWM \times PDB + \right. \\ & PDB[GPI^{(\rho-1)/\rho} NIR^{1/\rho} + NIR] - \\ & \left. \left[\frac{1}{\rho} NIR^{(1-\rho)/\rho} GPI^{(\rho-1)/\rho} + 1 \right] [GWM \times \right. \\ & PDB(GPI^{(\rho-1)/\rho} NIR^{1/\rho} - 1) + \\ & \left. PDB(1 + NIR)] > 0 \end{aligned} \quad (7d)$$

Dari persamaan (7a-7d) dapat disimpulkan bahwa model empiris yang digunakan dalam studi ini adalah:

$$GSD = gsd(GWM, PDB, GPI, NIR) \quad (8)$$

Dari persamaan (8) ditunjukkan bahwa hipotesis yang akan diuji adalah bahwa peningkatan [GWM], [PDB], [GPI], dan [NIR] akan meningkatkan [GSD]. Peningkatan [GSD] akibat peningkatan [GPI] dan [NIR] masing-masing disebabkan oleh peningkatan pajak inflasi atau *seigniorage* dan pajak bunga deposit terhadap pemegang asset financial. Berdasarkan *clower or cash-in-advance constraint* ditunjukkan bahwa [PDB] sama dengan [DM], yaitu penjumlahan antara [DMO] dan [DEP]. Persamaan (3) menunjukkan bahwa [GSD] merupakan proporsi tertentu dari [DMB]. Keterkaitan antara permintaan uang dalam arti luas dengan surplus atau defisit fiskal pemerintah menjelaskan pentingnya koordinasi kebijakan moneter dengan kebijakan fiskal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan antara surplus atau defisit fiskal pemerintah dengan tingkat giro wajib minimum, indeks harga umum, Produk Domestik Bruto, dan tingkat bunga ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Penaksiran OLS Model Surplus atau Defisit Fiskal Pemerintah, 1983:1-1999:4

Dependent Variable: GSD				
Method: Least Squares				
Sample: 1983:1 1999:4				
Included observations: 68				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-24017.27	10796.38	-2.224566	0.0297
GWM	116.0460	93.88874	1.235995	0.2210
PDB	0.240364	0.099654	2.411988	0.0188
GPI	37.03009	23.36921	1.584567	0.1181
NIR	81.42433	50.48989	1.612686	0.1118
R-squared	0.152057	Mean dependent var	557.1468	
Adjusted R-squared	0.098220	S.D. dependent var	3477.083	
S.E. of regression	3301.912	Akaike info criterion	19.11308	
Sum squared resid	6.87E+08	Schwarz criterion	19.27628	
Log likelihood	-644.8446	F-statistic	2.824367	
Durbin-Watson stat	2.007700	Prob(F-statistic)	0.032078	

Sumber: Data diolah dengan EViews 4

Hasil Estimasi dan Validasi Model Empiris

Hasil taksiran model surplus atau defisit fiskal pemerintah menunjukkan bahwa hipotesis yang dirumuskan dapat diterima. Artinya peningkatan GWM, PDB, GPI dan NIR akan meningkatkan GSD, yaitu:

$$GSDs = - 24017.27 + 116.0460 GWM + 0.240364 PDB + 37.03009 GPI + 81.42433 NIR$$

Signifikansi variable [GWM], [PDB], [GPI] dan [NIR] masih relatif baik, artinya [GWM], [PDB], [GPI] dan [NIR] dapat menjelaskan perilaku surplus atau deficit fiskal pemerintah secara baik. Hasil validasi model relatif baik karena bias proportion sebesar 0.00, variance proportion sebesar 0.44 dan covariance proportion sebesar 0.56. Validasi model yang relative baik ini, proporsi bias sebesar nol persen, mengindikasikan bahwa model surplus atau deficit fiskal pemerintah dapat digunakan sebagai alat evaluasi koordinasi kebijakan fiskal pemerintah dan kebijakan moneter otoritas moneter. Analisis kebijakan fiskal dan kebijakan moneter akan diuraikan pada bagian berikut.

Analisis Fiskal dan Moneter

Dari Tabel 2 ditunjukkan bahwa hasil simulasi surplus atau defisit fiskal pemerintah [GSD] menunjukkan bahwa nilai rata-rata aktual [GSD] sama dengan nilai simulasi [GSDs], yaitu sebesar Rp 557.1468 miliar per kuartal. Kesahihan nilai ini didukung oleh *bias proportion* yang bernilai nol. Hasil taksiran model surplus atau defisit fiskal pemerintah [GSDs] menjelaskan bahwa peningkatan tingkat sebesar 1 persen [GWM] akan meningkatkan

[GSD] sebesar Rp 116.0460, peningkatan [PDB] sebesar akan meningkatkan [GSD] sebesar Rp 0.240364 miliar, peningkatan [GPI] sebesar 1 persen akan meningkatkan [GSD] sebesar Rp 37.03009 miliar, dan peningkatan [NIR] sebesar 1 persen akan meningkatkan [GSD] sebesar Rp 81.42433 miliar.

Tabel 2. Nilai Aktual dan Simulasi Surplus atau Defisit Fiskal Pemerintah, 1983:1-1999:4

Statistics	GSD	GSDs
Mean	557.1468	557.1468
Median	815.3750	899.3426
Maximum	11563.75	3642.447
Minimum	-14029.41	-3743.795
Observations	68	68

Sumber: Data diolah dengan EVIEWS 4.0.

Hasil validasi model [GSD] tersebut menunjukkan bahwa koefisien $\beta=0.240364$, artinya perilaku kebijakan penekanan keuangan relatif rendah di Indonesia atau signal peningkatan penerimaan pajak atau penurunan pengeluaran subsidi kredit semakin tinggi. Akan tetapi refleksi pengendalian fiskal di Indonesia masih relatif lemah, yang ditunjukkan oleh selisih antara nilai aktual maksimum atau minimum [GSD] dengan nilai simulasi maksimum atau minimum [GSDs] relatif besar. Refleksi pengendalian fiskal yang lemah tersebut digambarkan oleh kebijakan fiskal pemerintah yang sering mengakibatkan kejutan negatif terhadap perekonomian, seperti kebijakan perubahan harga-harga komoditi strategis.

Di sisi lain, kebijakan moneter oleh otoritas moneter menunjukkan penekanan keuangan yang relatif rendah. Penekanan keuangan yang relative rendah mengakibatkan dampak pajak inflasi atau *seigniorage* dan pajak terhadap bunga permintaan uang dalam arti luas terhadap surplus atau defisit fiskal pemerintah menjadi relatif besar. Peningkatan inflasi [GPI] akan meningkatkan harga-harga umum sehingga pajak yang diterima pemerintah naik. Sejalan dengan peningkatan harga-harga umum, tingkat bunga naik, akibatnya penerimaan pajak dari bunga terhadap permintaan uang dalam arti luas naik.

Refleksi pengendalian fiskal yang lemah dan penekanan keuangan yang relative rendah di Indonesia menggambarkan lemahnya koordinasi kebijakan fiskal pemerintah dan kebijakan moneter otoritas moneter. Kelemahan ini mengakibatkan fluktuasi siklus bisnis riil kurang stabil.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan memberikan kontribusi pada pembentukan model empiris dan hipotesis baru hubungan antara giro wajib minimum, Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi dan tingkat bunga

bank sentral. Signifikansi giro wajib minimum, Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi dan tingkat bunga bank sentral menjelaskan perilaku surplus atau defisit fiskal pemerintah sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga dan inflasi.

Hasil taksiran model surplus atau defisit fiskal pemerintah menjelaskan bahwa peningkatan giro wajib minimum, PDB, tingkat inflasi dan tingkat bunga bank sentral akan meningkatkan surplus fiskal pemerintah, dan sebaliknya. Hasil ini mengindikasikan bahwa koordinasi kebijakan fiskal dan moneter di Indonesia sangat diperlukan.

Hasil validasi model surplus atau defisit fiskal pemerintah menunjukkan bahwa perilaku kebijakan penekanan keuangan relatif rendah di Indonesia atau signal peningkatan penerimaan pajak atau penurunan pengeluaran subsidi kredit semakin tinggi. Pengendalian kebijakan fiskal di Indonesia masih relatif lemah, Refleksi pengendalian fiskal yang lemah tersebut digambarkan oleh kebijakan fiskal pemerintah yang sering mengakibatkan kejutan negatif terhadap perekonomian, seperti kebijakan perubahan harga-harga komoditi strategis. Dari sisi kebijakan moneter, penekanan keuangan yang relatif rendah. Penekanan keuangan yang relatif rendah mengakibatkan dampak pajak inflasi (*seigniorage*) dan pajak terhadap bunga permintaan uang dalam arti luas terhadap surplus atau defisit fiskal pemerintah menjadi relatif besar, sehingga pajak yang diterima pemerintah naik. Peningkatan tingkat inflasi pada akhirnya akan mendorong peningkatan tingkat bunga dan kemudian meningkatkan penerimaan pajak. Pengendalian fiskal yang lemah dan pengendalian moneter yang kuat di Indonesia menggambarkan lemahnya koordinasi kebijakan fiskal dan moneter. Kelemahan koordinasi fiskal dan moneter akan mengakibatkan siklus bisnis riil yang tidak terarah.

DAFTAR PUSTAKA

- Alesina, A., and R. Gatti. 1995. "Independence Central Banks: Low Inflation at No Cost ?" AEA Papers and Proceedings 85: 200-203.
- Blanchard, O. J., and S. Fischer. 1989. Lecturer on Macroeconomics. Cabrige: MIT Pres.
- Blejer, M., and K. Y. Chu. 1988. "Measurement of Fiscal Impact: Methodological Issues". International Monetary Fund Occasional Paper, No. 59. Washington DC: IMF.
- Enders, W. 1995. Applied Econometric Time Series. Canada: Wiley Series in Probability and Mathematical Statistics.
- Friedman, M. 1971. Essay in Positive Economics. Chicago: The University of Chicago Press.

- Goldfajn, L., and R. O. valdes. 1997. "Are Currency Crises Predictable?" IMF Working Paper.
- Lippi, F. 1999. Central Bank Independence, Targets and Credibility: Political and Economic Aspects of Delegation Arrangements for Monetary Policy. Massachusetts USA: Edward Elgar Publishing Limited.
- Manurung, J. 2002. *Restrukturisasi Sektor Keuangan dan Stabilisasi Perekonomian Indonesia: Analisis dan Evaluasi Kebijakan*". Disertasi (tidak dipublikasikan), Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia: Depok.
- Manurung, J., and Ferdinand D. Saragih. 2000. "Growth, Capital Accumulation and Net Debts: The Theory and Evidence in Indonesia". Pp. 93-131 in Masami Ishida (ed). Economic Crisis in Indonesia. Chiba: Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization.
- Mundell, R. A. 1993. "Debts and Deficits in Alternative Macroeconomic Models". Pp.5-129 in M. Boldassarri. et. al. (eds). Debt, Deficit and Economic Performance. Rome: St. Martin's Press.
- Pindyck, R.S. and D. L. Rubinfeld. 1991. *Econometric Models and Economic Forecasts*. 3rd.ed. Singapore: McGraw-Hill International Edition.
- Rogoff, K. 1985. "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target". Quarterly Journal of Economics, 100: 1169-1190.
- Romer D. 1996. *Advance Macroeconomics*. Singapore: McGraw-Hill International Editions.
- Roubini, N., and X. Sala-i-Martin. 1992. "Financial Repression and Economic Growth". Journal of Development Economics, 39: 5-30.
- Varian, H. R. 1992. *Microeconomic Analysis*. 3rd. ed. New York: W. W. Norton & Company, Inc.
- Waller, C. J., and C. E. Walsh. 1996. "Central-Bank Independence, Economic Behavior, and Optimal Term Lengths". The American Economic Review, 86: 1139-1153.