

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. BI rate

Sebagaimana yang disebutkan dalam *Inflation Targeting Framework* bahwa BI *Rate* merupakan suku bunga acuan Bank Indonesia dan merupakan sinyal (*stance*) dari kebijakan moneter Bank Indonesia. “BI *Rate* adalah suku bunga instrumen sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada RDG (Rapat Dewan Gubernur) triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan (satu triwulan), kecuali ditetapkan berbeda oleh RDG bulanan dalam triwulan yang sama”. (Bank Indonesia dalam *Inflation Targeting Framework*)

Dari pengertian tersebut terlihat jelas bahwa BI *Rate* berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan, atau tidak berubahnya BI *Rate* tersebut. “BI *Rate* adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan moneter”. (Dahlan Siamat, 2005;139)

Dari pengertian yang dikeluarkan oleh Dahlan Siamat tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa *Bi Rate* digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI-1 bulan hasil lelang OPT (Operasi Pasar Terbuka) berada disekitar *BI Rate*. Selanjutnya suku bunga SBI-1 bulan tersebut diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang antar Bank (PUAB), suku bunga deposito dan kredit serta suku bunga jangka waktu yang lebih panjang.

1.1 Mekanisme Penetapan *BI Rate*

BI Rate ditetapkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Dalam kondisi tertentu, jika dipandang perlu, *Bi Rate* dapat disesuaikan dalam RDG pada bulan-bulan yang lain.

Pada dasarnya perubahan *BI Rate* menunjukkan penilaian Bank Indonesia terhadap prakiraan Inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran Inflasi yang ditetapkan. Pelaku pasar dan masyarakat akan mengamati penilaian Bank Indonesia tersebut melalui penguatan dan transparansi yang akan dilakukan, antara lain dalam Laporan Kebijakan Moneter yang disampaikan secara triwulanan dan *press release* bulanan. “Operasi Moneter dengan *BI Rate* dilakukan melalui lelang mingguan dengan mekanisme *variabel rate tender* dan *multiple price allotments*”. (Dahlan Siamat,2005; 140)

Dengan demikian sinyal respon kebijakan moneter melalui *BI Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia akan diperkuat melalui berbagai transaksi

keuangan di pasar keuangan. “Untuk meningkatkan efektifitas pengendalian likuiditas di pasar, Bank Indonesia akan memperkuat operasi moneter harian melalui instrumen *Fine-Tune Operations* (FTO) dengan *underlying instrument* SBI dan SUN”. (Dahlan Siamat, 2005;140)

Proses Penetapan respon kebijakan moneter dalam hal ini *BI Rate*:

- Penetapan respon kebijakan moneter dilakukan dalam RDG triwulanan.
- Respon kebijakan moneter diharapkan untuk periode satu triwulan kedepan.
- Penetapan respon kebijakan moneter dilakukan dengan memperhatikan efek tunda (Lag) kebijakan moneter dalam mempengaruhi inflasi.

Dalam kondisi yang luar biasa, penetapan respon kebijakan moneter dapat dilakukan dalam RDG bulanan. (Bank Indonesia dalam *Inflation Targeting Framework*)

Selain itu yang menjadi pertimbangan dalam penetapan respon kebijakan tersebut adalah :

BI Rate merupakan respon bank sentral terhadap tekanan inflasi ke depan agar dapat tetap berada pada sasaran yang telah ditetapkan. Perubahan *BI Rate* dilakukan terutama jika deviasi proyeksi inflasi terhadap targetnya dipandang telah bersifat permanen dan konsisten dengan informasi dan indikator lainnya. *BI Rate* ditetapkan oleh Dewan Gubernur secara diskresi dengan mempertimbangkan rekomendasi *BI Rate* yang dihasilkan oleh fungsi reaksi kebijakan dalam model ekonomi untuk pencapaian sasaran inflasi. Berbagai informasi lainnya seperti leading indicators, expert opinion, asesmen faktor

resiko dan ketidakpastian serta hasil-hasil riset ekonomi dan kebijakan moneter.
(Bank Indonesia dalam *Inflation Targeting Framework*)

1.2 Strategi Komunikasi BI Rate.

Untuk lebih memudahkan masyarakat memahami tentang kebijakan moneter Bank Indonesia yang dilihat dari perubahan BI Rate, maka dilakukan berbagai strategi komunikasi terhadap masyarakat Tujuan strategi komunikasi ini menurut **Dahlan Siamat** adalah : “untuk membantu secara bertahap menurunkan dan mengarahkan ekspektasi inflasi di masyarakat ke sasaran inflasi yang ditetapkan”.

Hal ini menjadi sangat penting karena di Indonesia pengaruh dari ekspektasi inflasi sebagai faktor penyebab inflasi, disamping dampak *administered prices, volatile foods* dan pengaruh langsung nilai tukar (*direct exchange rate pass-through*).

Selain melalui *press release* dan konferensi pers yang secara reguler mengumumkan keputusan RDG, penguatan strategi komunikasi tersebut dilakukan melalui penerbitan Laporan Kebijakan moneter secara triwulanan. Di dalamnya akan memuat assesmen menyeluruh Bank Indonesia mengenai perkembangan terkini makroekonomi, inflasi, kondisi moneter, prakiraan inflasi kedepan, dan respon kebijakan moneter yang diperlukan untuk membawa inflasi ke arah sasaran inflasi yang telah ditetapkan.

Strategi komunikasi lain yang lazim dipraktikkan oleh bank-bank sentral yang menerapkan ITF (*Inflation Targeting Framework*) adalah dengan penjelasan-penjelasan Dewan Gubernur mengenai kebijakan moneter di berbagai kesempatan maupun publikasi dan penjelasan mengenai kerangka kebijakan moneter yang

baru, proses inflasi di Indonesia, proses perumusan kebijakan moneter, model-model prakiraan ekonomi, maupun operasi operasi moneter. Selain itu juga melalui media elektronik dan juga website Bank Indonesia.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *strategi* komunikasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia adalah melalui :

1. Press Realease.
2. Laporan Kebijakan moneter secara triwulanan.
3. Publikasi dan penjelasan Dewan Gubernur.
4. Media elektronik.
5. Situs resmi Bank Indonesia.

Selain *strategi* komunikasi terhadap masyarakat, diperlukan juga koordinasi dengan pemerintah agar kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dapat sejalan dengan kebijakan umum pemerintah.

1.3 Teori Suku Bunga

Terdapat beberapa acuan teori mengenai suku bunga yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini. Beberapa teori tersebut diantaranya adalah

1.3.1 Teori Suku Bunga Fisher

Suku bunga atau tingkat bunga adalah hal yang penting diantara variabel-variabel makroekonomi. Esensinya, tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan.

Terdapat dua tingkat suku bunga yaitu tingkat bunga rill dan nominal. Ekonom menyebutkan bahwa tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga

nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*). Jika i menyatakan tingkat bunga nominal, r tingkat bunga riil, dan π tingkat inflasi, maka hubungan diantara ketiga variabel ini bisa ditulis sebagai:

$$r = i - \pi \dots\dots\dots(1)$$

Tingkat bunga riil adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Persamaan diatas disebut persamaan fisher (*fisher equation*). Persamaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat bunga dapat berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah (*mankiw,2000*).

1.3.2 Teori Tingkat Bunga Keynes

Keynes berpendapat bahwa bunga adalah semata-mata merupakan gejala moneter, bunga adalah sebuah pembayaran untuk menggunakan uang. Berdasarkan pendapat tersebut, Keynes menganggap adanya pengaruh uang terhadap sistem perekonomian seluruhnya. Dalam buku klasiknya *the general theory*, Keynes menjabarkan pandangannya tentang bagaimana tingkat bunga ditentukan dalam jangka pendek. Penjelasan itu disebut teori preferensi likuiditas, dimana teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga ditentukan oleh keseimbangan dari penawaran dan permintaan uang.

1.4 Tipe-tipe Suku Bunga

Ada 2 tipe suku bunga, yaitu :

1.4.1 Real interest rate

Koreksi atas tingkat inflasi dan didefinisikan sebagai nominal interest *rate* dikurangi dengan tingkat inflasi.

$Real\ rate = Nominal\ Rate - Rate\ of\ inflation$

1.4.2 Nominal interest rate

Tingkat suku bunga yang biasanya tertera di rekening koran dimana mereka memberikan tingkat pengembalian untuk setiap investasi yang dilakukan.

1.5 Manfaat Suku Bunga dalam Perekonomian Nasional

1.5.1 Peranan suku bunga terhadap perekonomian bertujuan untuk menstabilkan nilai tukar melalui kebijakan fiskal ataupun kebijakan moneter. Kebijakan fiskal yang berkesinambungan berusaha menekan defisit anggaran serendah mungkin, baik melalui peningkatan pajak maupun pengurangan subsidi. Dari sisi moneter, sejak pertengahan tahun 2005 telah terjadi perubahan paradigma, yakni perubahan dari stabilisasi yang berbasis jumlah uang beredar menjadi Inflation Targeting Framework dengan menggunakan instrumen suku bunga. Secara operasional, kebijakan moneter dicerminkan oleh kebijakan penetapan suku bunga (*BI Rate*) yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang dan suku bunga deposito serta suku bunga kredit perbankan.

1.5.2 Menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga.

1.5.3 Dengan turunnya tingkat resiko usaha akan menyebabkan penurunan pada tingkat suku bunga perbankan. Penurunan tersebut menyebabkan penambahan jumlah kredit perbankan yang dikucurkan yang akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

2. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus Sukirno (2002). Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono,2000). Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama. Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar dan terus-menerus, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2000). Kenaikan sejumlah bentuk barang yang hanya sementara dan sporadis tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

Tingkat inflasi antara negara yang satu dengan yang lainnya berbeda-beda, seperti inflasi di Indonesia dalam keadaan normal biasanya di bawah 10% per tahun.

Tetapi tingkat itu dapat berubah-ubah, seperti ketika terjadi krisis ekonomi di Indonesia, tingkat inflasi mencapai kurang lebih 80%. Tingkat inflasi setinggi ini juga pernah terjadi di negara-negara lain. Bahkan negara-negara Amerika Latin seperti Meksiko dan Brasil, pernah mengalami hiperinflasi yaitu diatas 100%.

Ada beberapa definisi inflasi yang dikemukakan oleh ahli-ahli ekonomi di antaranya adalah:

1. A.P. Lerner:

Inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan.

2. G. Cowt Hrey:

Inflasi adalah suatu keadaan dari nilai uang turun terus-menerus dan harga naik terus.

3. Hawtry:

Inflasi adalah suatu keadaan karena terlalu banyak uang beredar.

2.1 Jenis-Jenis Inflasi

Inflasi dapat digolongkan sebagai berikut:

2.1.1 Penggolongan berdasarkan sifat

- ✓ Inflasi ringan (<10% setahun), ditandai dengan kenaikan harga berjalan secara lambat dengan persentasi yang kecil serta dalam jangka waktu yang relatif

- ✓ Inflasi sedang (10%-30% setahun), ditandai dengan kenaikan harga yang relatif cepat atau perlu diwaspadai dampaknya terhadap perekonomian
- ✓ Inflasi berat (30%-100% setahun), ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi yang artinya harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan sebelumnya.
- ✓ Hiperinflasi (>100% setahun), dimana inflasi ini paling parah akibatnya. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang, nilai uang merosot dengan tajam, sehingga ditukar dengan barang. Harga-harga naik lima hingga enam kali. Biasanya keadaan ini timbul oleh adanya perang yang dibelanjai atau ditutupi dengan mencetak uang.

2.1.2 Berdasarkan sebab terjadinya, inflasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

2.1.2.1 *Demand pull inflation.*

Adalah inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat terhadap akan berbagai barang terlalu kuat. *Demand pull inflation* terjadi karena kenaikan permintaan agregat dimana kondisi perekonomian telah berada pada kesempatan kerja penuh. Jika kondisi produksi telah berada pada kesempatan kerja penuh, maka kenaikan permintaan tidak lagi mendorong kenaikan output ataupun produksi tetapi hanya mendorong kenaikan harga-harga yang disebut inflasi murni. Kenaikan permintaan yang melebihi produk domestik bruto akan menyebabkan *inflationary gap* yang menyebabkan inflasi.

2.1.2.2 Cost Push Inflation

Adalah inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Pada *cost push inflation* tingkat penawaran lebih rendah dibandingkan tingkat permintaan.

Karena adanya kenaikan harga faktor produksi sehingga produsen terpaksa mengurangi produksinya sampai pada jumlah tertentu. Penawaran agregat terus menurun karena adanya kenaikan biaya produksi.

2.1.2.3 Mixed Inflation

Merupakan gejala kombinasi antara unsure inflasi yang disebabkan karena kenaikan permintaan dan kenaikan biaya produksi. Pada umumnya bentuk yang sering terjadi adalah inflasi campuran, yaitu kombinasi dari kenaikan permintaan dan kenaikan biaya produksi, dan sering sekali keduanya saling memperkuat satu sama lain.

2.2 Pengaruh Inflasi

Akibat buruk inflasi dapat dibedakan dalam dua aspek, yaitu:

- a. Akibatnya terhadap perekonomian.
 - Inflasi menggalakkan spekulasi penanaman modal
 - Tingkat bunga meningkat dan akan mengurangi investasi
 - Terjadi defisit dalam neraca perdagangan serta meningkatkan besarnya utang luar negeri
- b. Akibatnya terhadap individu dan masyarakat
 - Memperburuk distribusi pendapatan
 - Pendapatan riil merosot dan nilai tabungan juga merosot.

Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produk nasional. Efek terhadap distribusi pendapatan disebut dengan *equity effect*, sedangkan efek terhadap alokasi faktor produksi dan pendapatan nasional masing-masing disebut dengan *efficiency* dan *output effects* (Nopirin, 2000).

- Efek terhadap Pendapatan (*Equity Effect*)

Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seorang yang memperoleh pendapatan tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi. Demikian juga orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas akan menderita kerugian karena adanya inflasi. Sebaliknya, pihak-pihak yang mendapat keuntungan dengan adanya inflasi adalah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan persentase yang lebih besar dari laju inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan bukan uang dimana nilainya akan naik dengan persentase lebih besar daripada laju inflasi. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan dalam pola pembagian pendapatan dan kekayaan masyarakat.

- Efek terhadap Efisiensi (*Efficiency Effect*)

Inflasi dapat pula mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Perubahan ini dapat terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang yang kemudian dapat mendorong terjadinya perubahan dalam produksi beberapa barang tertentu. Dengan adanya inflasi permintaan akan barang tertentu mengalami kenaikan yang lebih besar dari barang lain, yang kemudian mendorong terjadinya kenaikan produksi barang tertentu.

- Efek terhadap *Output (Output Effects)*

Inflasi mungkin dapat menyebabkan terjadinya kenaikan produksi. Alasannya dalam keadaan inflasi biasanya kenaikan harga barang mendahului kenaikan upah sehingga keuntungan pengusaha naik. Kenaikan keuntungan ini akan mendorong kenaikan produksi. Namun apabila laju inflasi ini cukup tinggi dapat mempunyai akibat sebaliknya, yakni penurunan *output*.

Inflasi di Indonesia tinggi sekali di zaman Presiden Soekarno karena kebijakan fiskal dan moneter sama sekali tidak *prudent*. Di zaman Soeharto, pemerintah berusaha menekan inflasi, akan tetapi tidak bisa di bawah 10% setahun rata-rata, antara lain oleh karena Bank Indonesia masih punya misi ganda, antara lain sebagai *agent of development*, yang bisa mengucurkan kredit likuiditas tanpa batas. Baru di zaman reformasi, mulai zaman Presiden Habibie maka fungsi Bank Indonesia mengutamakan penjagaan nilai rupiah. Tetapi karena sejarah dan *arena inflation expectations* masyarakat (yang bertolak ke belakang, artinya bercermin kepada sejarah) maka “inflasi inti” masih lebih besar daripada 5% pertahun.

2.3 Analisis permintaan dan penawaran agregat

Permintaan agregat (*aggregate demand*) adalah jumlah barang akhir dan jasa perekonomian yang diminta pada berbagai tingkat harga yang berbeda. Sedangkan penawaran agregat (*aggregate supply*) adalah jumlah barang akhir dan jasa dalam perekonomian yang ingin dijual oleh perusahaan pada berbagai tingkat harga yang berbeda.

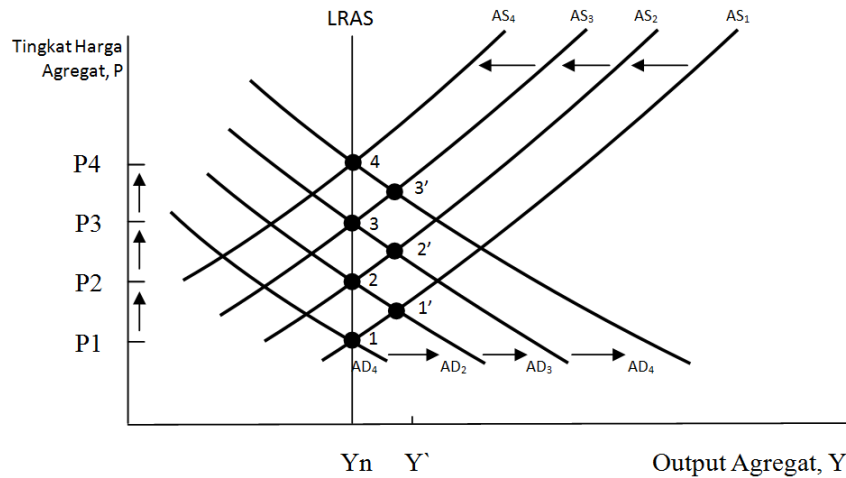
Dapat dipahami arti proposisi Friedman, kita dapat menggunakan analisis permintaan dan penawaran agregat, untuk menunjukkan bahwa gerakan tingkat harga keatas yang besar dan terus-menerus (inflasi tinggi) dapat terjadi hanya jika terdapat pertumbuhan uang beredar terus-menerus.

Pada hasil dari pertumbuhan uang beredar yang terus-menerus dilihat pada gambar dibawah ini. Pada awalnya, perekonomian berada pada titik 1, dengan output pada tingkat alamiah dan tingkat harga pada P_1 (perpotongan kurva permintaan agregat AD_1 dan kurva penawaran agregat jangka pendek AS_1). Jika uang beredar meningkat secara perlahan-lahan selama tahun berjalan, kurva permintaan agregat bergeser kekanan ke AD_2 . Pertama, untuk waktu yang sangat singkat, perekonomian bergerak ke titik 1' dan output mungkin meningkat diatas tingkat alamiah ke Y' , tetapi penurunan pengangguran yang dihasilkan di bawah tingkat alamiah akan menyebabkan upah meningkat, dan kurva penawaran jangka pendek akan secara cepat mulai kembali ke tingkat output alamiah pada kurva penawaran jangka panjang. Pada keseimbangan baru, titik 2, tingkat harga meningkat dari P_1 ke P_2 .

Jika uang beredar meningkat tahun depan, kurva permintaan agregat akan bergeser kekanan lagi ke AD_3 , dan kurva penawaran agregat jangka pendek akan bergeser dari AS_2 ke AS_3 , perekonomian akan bergerak ke titik 2' dan kemudian ke titik 3, dimana tingkat harga meningkat ke P_3 . Jika uang beredar terus tumbuh pada tahun-tahun berikutnya, perekonomian akan terus bergerak ke tingkat harga yang lebih tinggi dan lebih tinggi. Selama uang beredar tumbuh, proses ini akan

terus berlanjut, dan inflasi akan terjadi. Pertumbuhan uang yang tinggi mengakibatkan inflasi yang tinggi.

- **Respon Terhadap Uang Beredar yang Terus Meningkat**



Gambar 5

Kurva AD AS

Kenaikan uang beredar secara terus-menerus menggeser kurva permintaan agregat ke kanan dari AD_1 ke AD_2 ke AD_3 ke AD_4 sedangkan kurva penawaran agregat jangka pendek bergeser ke kiri dari AS_1 ke AS_2 ke AS_3 ke AS_4 . Hasilnya adalah bahwa tingkat harga meningkat secara terus menerus dari P_1 ke P_2 ke P_3 ke P_4 . Pada awalnya, perekonomian berada pada titik 1, dengan output pada tingkat alamiah dan tingkat alamiah dan tingkat harga pada P_1 (perpotongan kurva permintaan agregat AD_1 dan kurva penawaran agregat jangka pendek AS_1).

Jika uang beredar meningkat secara perlahan-lahan selama tahun berjalan, kurva permintaan agregat bergeser ke kanan ke AD_2 . Pertama, untuk waktu yang sangat singkat, perekonomian bergerak ke titik 1' dan output mungkin meningkat di atas tingkat alamiah ke Y' , tetapi penurunan pengangguran yang dihasilkan dibawah

tingkat alamiah akan menyebabkan upah meningkat, dan kurva penawaran jangka pendek akan secara cepat mulai kembali ke tingkat output alamiah pada kurva penawaran jangka panjang. Pada keseimbangan baru, titik 2, tingkat harga meningkat dari P_1 ke P_2 .

Jika uang beredar meningkat tahun depan, kurva permintaan agregat akan bergeser ke kanan lagi ke AD_3 , dan kurva penawaran agregat jangka pendek akan bergeser dari AS_2 ke AS_3 , perekonomian akan bergerak ke titik 2' dan kemudian ke titik 3, dimana tingkat harga meningkat ke P_3 . Jika uang beredar terus tumbuh pada tahun-tahun berikutnya, perekonomian akan terus bergerak ke tingkat harga yang lebih tinggi dan lebih tinggi. Selama uang beredar tumbuh, proses ini akan terus berlanjut, dan inflasi akan terjadi. Pertumbuhan uang yang tinggi mengakibatkan inflasi yang tinggi.

2.4 Teori Kuantitas (Teori Irving Fisher)

Teori ini lebih sesuai untuk menganalisa sebab – sebab timbulnya inflasi dinegara – negara berkembang karena teori ini lebih menyoroti proses terjadinya inflasi yang diakibatkan oleh 2 faktor, sebagai berikut :

1. Jumlah uang yang beredar
2. Psikologi masyarakat (expectation = harapan masyarakat mengenai kenaikan harga)

Inti Teori Kuantitas

– Inflasi hanya akan terjadi apabila ada penambahan volume jumlah uang yang beredar (baik uang kartal maupun uang giral)

– Psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga pada masa yang akan datang akan memunculkan 3 kemungkinan :

1. Masyarakat tidak mengharapkan harga – harga naik pada masa yang akan datang sehingga jika ia menerima pendapatan, sebagian uang yang diterima akan disimpan. Hal ini awal terjadinya inflasi.
2. Masyarakat mulai sadar adanya inflasi sehingga jika ada pertambahan uang yang diterimanya akan di belanjakan seluruhnya, hal ini akan menyebabkan permintaan terhadap barang – barang menjadi meningkat dan harga barang pun akan naik sehingga kenaikan inflasipun bertambah parah.
3. Masyarakat mulai kehilangan kepercayaan terhadap nilai uang yang dimilikinya karena harga – harga barang semakin naik. Hal inimenandakan inflasi semakin parah.

Rumus Irving Fisher :

$$MV = P \cdot T$$

Ket : M = money / jumlah uang yang beredar

V = velocity of money / kecepatan peredaran uang

P = price / harga barang

3. Kurs

3.1 Pengertian *Kurs* Valuta Asing

Pertukaran suatu mata uang dengan mata uang lainnya disebut transaksi valas (Kuncoro, 2007). Harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut *kurs* atau nilai tukar mata (Salvatore, 2005). *Kurs* valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai harga mata uang suatu negara dalam suatu negara dalam unit komoditas

(seperti mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai mata uang). *Kurs* menunjukkan harga suatu mata uang, jika dipertukarkan dengan mata uang lain. Sebagai contoh, nilai *kurs* Rp/USD sebesar 800, berarti bahwa untuk membeli 1 USD diperlukan Rp.800 (Yulianti dan Prasetyo, 2002).

Penurunan *kurs* antara Rupiah dan USD (misalnya, dari Rp.800/USD menjadi Rp.900/USD) berarti Dolar menjadi lebih mahal dalam nilai Rupiah. Ini mencerminkan bahwa nilai Dolar naik karena jumlah Rupiah yang diperlukan untuk membeli Dolar meningkat. Dengan kata lain, Dolar mengalami apresiasi terhadap Rupiah. Dari sisi lain, Rupiah menjadi lebih murah dinilai asing mengalami apresiasi. Sebaliknya penurunan *kurs* mencerminkan terjadinya apresiasi mata uang domestik dan depresiasi mata uang asing (Kuncoro, 2007).

Kebijakan *kurs* tukar di mana pemerintah suatu negara mengatur nilai tukar mata uangnya, maka diklasifikasikan sebagai *kurs* tetap (*fixed exchange rate*).

Sedangkan jika besarnya nilai *kurs* tukar diserahkan kepada mekanisme pasar tanpa campur tangan pemerintah, diklasifikasikan sebagai sebagai sistem *kurs* mengambang (Yulianti dan Prasetyo, 2002).

Suatu mata uang dikatakan konvertibel (*convertible currency*) apabila mata uang tersebut bisa dipertukarkan secara bebas dengan mata uang negara lain. Tidak adanya mata uang yang konvertibel akan menyulitkan perdagangan antar negara, karena masing-masing tidak akan mau menerima mata uang mitra dagangnya. Dalam keadaan seperti ini yang terjadi adalah perdagangan barter, yaitu menukar barang secara langsung, tetapi jika mata uang semua negara konvertibel maka

perdagangan multinasional yang terjadi akan lebih efektif (Yuliati dan Prasetyo, 2002).

Konvertibilitas penuh dari suatu mata uang yang dihambat, akan memunculkan pasar gelap dan beroperasi di luar kontrol pemerintah. Pada dasarnya pasar gelap adalah suatu pasar bebas yang berdampingan dengan pasar resmi dan menawarkan konversi penuh dalam mata uang lokal kendati ditambah premi yang cukup substansial di atas tarif resmi (Kuncoro, 2007).

3.2 Hubungan Kurs dengan Suku Bunga

Nilai tukar mata uang suatu negara memiliki korespondensi dengan tingkat inflasi. Dalam kondisi inflasi rendah, nilai mata uang cenderung mengalami apresiasi atau kenaikan karena uang yang beredar tidak banyak. Sedangkan kondisi sebaliknya terjadi ketika inflasi mencapai angka yang tinggi maka uang yang beredar banyak dan mengakibatkan depresiasi terhadap nilai mata uang. Harga barang mengalami kenaikan sehingga kemudian banyak barang impor yang masuk sebagai pesaing. Ketika negara melakukan impor, hal itu berarti negara sedang menambah angka permintaan terhadap mata uang asing dibandingkan permintaan terhadap mata uang domestik (Adra.biz, t.t). Namun kenyataannya negara membutuhkan banyak mata uang asing yang tidak cukup hanya mengandalkan ekspor negara tersebut. Di sisi lain, mata uang negara tersebut mengalami penawaran tinggi yang tidak diimbangi dengan permintaan sehingga hal inilah yang kemudian menyebabkan nilai mata uang mengalami depresiasi.

Nilai mata uang dan inflasi selanjutnya akan berdampak pada nilai suku bunga. Suku bunga adalah biaya yang dikeluarkan oleh kreditur atas pinjamannya sekaligus menjadi imbalan untuk pemberi dana utang. Dari sini bank sentral suatu negara akan memberlakukan suku bunga yang tinggi untuk menekan inflasi agar uang yang beredar dapat dikendalikan. Namun yang terpenting adalah dengan diberlakukannya suku bunga yang tinggi maka hal tersebut dapat menarik minat para investor serta modal asing sehingga kemudian nilai mata uang pun meningkat (Thobarry, 2009: 34). Sehingga dapat dikatakan bahwa sebenarnya nilai mata uang sebanding dengan suku bunga.

3.3 *Interest rate differential*

Arti dari *interest rate differential* (IRD) adalah ukuran perbedaan atau selisih tingkat bunga antara dua aset yang berbunga antar harga mata uang dua negara. Pedagang dipasar valas menggunakan *interest rate differential* ketika menetapkan harga *kurs* dimasa depan. Berdasarkan paritas suku bunga, seorang pedagang dapat menciptakan ekspektasi *kurs* dimasa depan antara dua mata uang dan menetapkan premium (atau *discount*) pada pasar *kurs* kontrak berjangka (*future contract*) saat ini.

Paritas suku bunga merupakan teori yang paling dikenal dalam keuangan international. Doktrin paritas suku bunga ini mendasarkan nilai *kurs* berdasarkan tingkat bunga antar negara yang bersangkutan. Dalam negara dengan sistem *kurs* valas bebas, tingkat bunga domestik (r) cenderung disamakan dengan tingkat bunga luar negeri (r^*) dengan memperhitungkan perkiraan laju depresiasi mata uang negara yang bersangkutan terhadap negara lain.

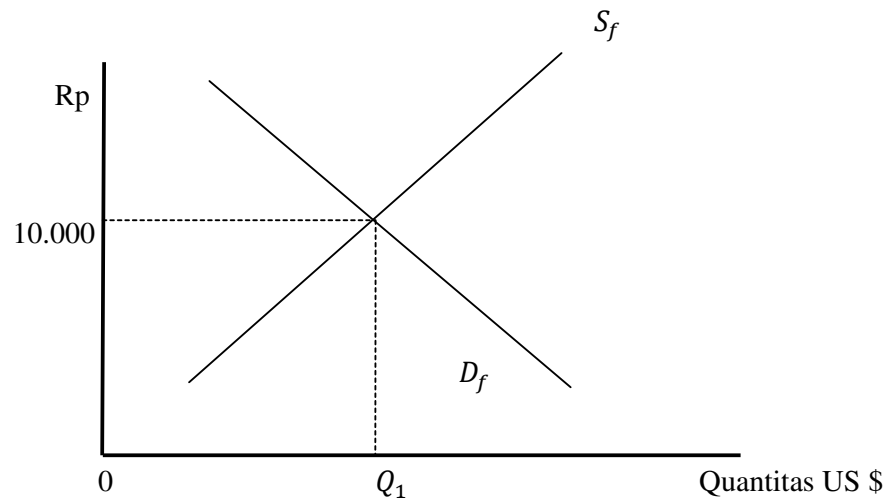
Perubahan tingkat suku bunga akan berdampak pada perubahan jumlah investasi disuatu negara, baik yang berasal dari investor domestik maupun investor asing, khususnya pada jenis-jenis investasi portofolio, yang umumnya berjangka pendek. Perubahan tingkat suku bunga ini akan berpengaruh pada perubahan jumlah permintaan dan penawaran dipasar uang domestik. Apabila, misalnya, suatu negara menganut rezim devisa bebas maka hal tersebut juga memungkinkan terjadinya peningkatan aliran modal masuk (*capital inflow*) dari luar negeri. Hal ini akan menyebabkan terjadinya perubahan nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap mata uang asing dipasar valuta asing. Dalam beberapa kasus, bahkan perubahan nilai tukar mata uang antara dua negara dapat juga dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga yang terjadi dinegara ketiga.

Tingkat suku bunga rill umumnya lebih sering dibandingkan antar negara guna mengukur pergerakan nilai tukar mata uang. Secara teoritis akan terjadi korelasi yang signifikan antara perbedaan tingkat suku bunga didua negara dengan nilai tukar mata uangnya terhadap mata uang negara lain. Dalam hal ini tingkat suku bunga nominal bukan merupakan alat ukur yang akurat, karena masih terkandungnya unsur inflasi didalamnya.

3.4 Konsep Keseimbangan Nilai Tukar

Berdasarkan pendekatan hukum permintaan dan penawaran, maka harga dari valuta asing (misal US Dollar) akan menjadi lebih mahal dari nilai nominalnya apabila permintaan melebihi jumlah yang ditawarkan, atau jumlah permintaan tetap sementara penawaran berkurang. Sebaliknya, harga valuta asing akan menjadi lebih murah dari harga nominal atau harga berlakunya bila permintaan

sedikit sementara penawaran banyak, atau permintaan semakin menurun meskipun jumlah penawaran tetap. Pada mekanisme pasar, nilai tukar terjadi pada saat tercapainya titik keseimbangan yaitu pada saat permintaan sama dengan penawaran. Secara grafis, keseimbangan harga melalui mekanisme pasar dapat dijelaskan sebagai berikut :



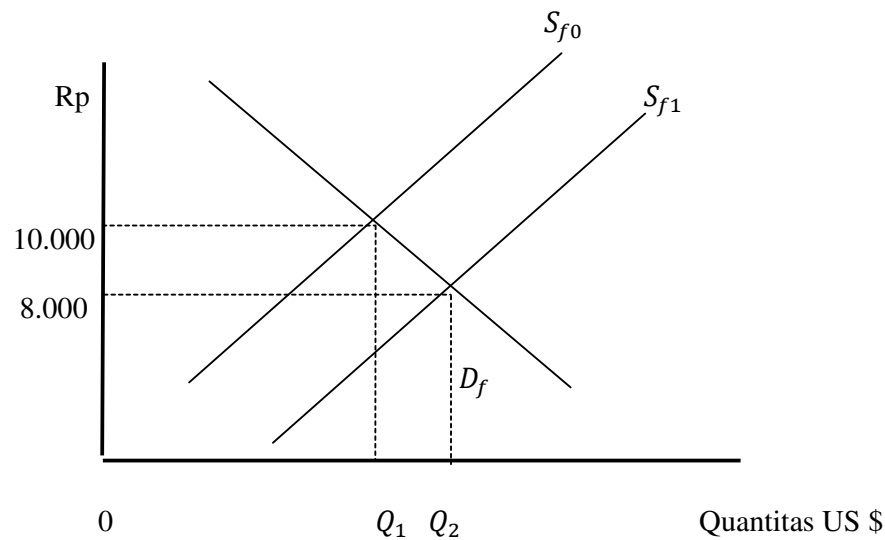
Gambar 6. Keseimbangan Nilai tukar Rupiah - US Dollar

Dalam gambar 6, diasumsikan sumbu vertikal adalah harga rupiah dari setiap unit US Dollar (bila harga bergerak keatas maka harga per unit dollar makin mahal atau dikatakan rupiah melemah/depresiasi) atau sebaliknya, sedangkan sumbu horizontal menunjukkan jumlah US Dollar yang diminta atau ditawarkan. Kurva S_f adalah kurva penawaran valuta asing (USDollar).

Sedangkan kurva D_f adalah kurva permintaan US dollar. Bila harga US Dollar semakin murah, maka permintaan terhadap jumlah US Dollar akan semakin meningkat, atau sebaliknya. Sekiranya dilihat dari sisi penawaran, harga US Dollar akan semakin mahal apabila jumlah US Dollar yang ditawarkan semakin

meningkat, atau sebaliknya. Gambar diatas mengasumsikan yang berubah adalah harga dari US Dollar-nya, dan yang terjadi adalah pergerakan sepanjang kurva permintaan (movement along the demand curve). Kurva permintaan bergeser (shifting) bila yang berubah misalnya ada arus dana dari hasil ekspor, terjadinya keseimbangan awal pada saat nilai tukar rupiah adalah Rp 10.000,00 per US Dollar.

Nilai tukar keseimbangan akan berubah bila faktor-faktor *ceteris paribus* berubah. Misalnya, sekiranya ekspor meningkat maka jumlah US Dollar dipasar akan meningkat, yang akan menyebabkan kurva penawaran bergeser ke bawah (dari S_{f0} menjadi S_{f1}). Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap US Dollar semakin menguat atau rupiah mengalami apresiasi. Misal hal ini dicapai pada titik keseimbangan pada saat 1 US Dollar dihargai sebesar Rp 8.000.



Gambar 7. Keseimbangan nilai tukar rupiah – dollar

3.5 Teori Permintaan Aset

Semua faktor penentu yang baru kita bicarakan dapat digolongkan ke dalam teori permintaan aset (theory of asset demand), yang menyatakan bahwa, dengan asumsi faktor-faktor lainnya tetap :

1. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan kekayaan.
2. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset alternatif.
3. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan negatif dengan risiko dengan imbal hasilnya relatif terhadap aset alternatif.
4. Jumlah permintaan suatu aset berhubungan positif dengan likuiditasnya relatif terhadap aset alternatif.

3.5.1 Faktor-Faktor Penentu Permintaan Aset

- ✓ **Kekayaan**, yaitu keseluruhan sumber daya yang dimiliki oleh individu, termasuk semua aset. Dampak dari perubahan kekayaan terhadap jumlah permintaan aset dapat diringkas sebagai berikut, dengan asumsi faktor lainnya tetap, peningkatan kekayaan menaikkan jumlah permintaan dari suatu aset.
- ✓ **Perkiraan imbal hasil**, (perkiraan imbal hasil pada periode mendatang) pada satu aset relatif terhadap aset lain. Meningkatnya perkiraan imbal hasil dari suatu aset relatif terhadap aset alternatif, dengan asumsi lainnya tetap, maka akan meningkatkan permintaan atas aset tersebut.
- ✓ **Risiko** (derajat ketidakpastian yang terkait dengan imbal hasil) pada satu aset relatif terhadap aset yang lain. Derajat risiko atau ketidakpastian dari perolehan suatu aset juga memengaruhi permintaan atas suatu aset. Dengan asumsi lainnya

tetap, kalau risiko suatu aset meningkat relatif terhadap aset alternatif, maka jumlah permintaan atas aset tersebut akan turun.

- ✓ **Likuiditas** (kecepatan dan kemudian suatu aset untuk diubah menjadi uang) relatif terhadap aset yang lain. Faktor lain yang memengaruhi permintaan atas suatu aset adalah seberapa cepat aset tersebut dikonversikan menjadi uang dengan biaya yang rendah seberapa besar likuiditasnya. Semakin likuid suatu aset relatif terhadap aset lainnya, dengan asumsi lainnya tetap, aset tersebut semakin menarik, dan semakin besar jumlah yang diminta.

Tabel 1. Respons Jumlah Permintaan Aset Terhadap Perubahan Kekayaan, Perkiraan Imbal Hasil, Risiko, dan Likuiditas

Variabel	Perubahan Variabel	Perubahan Jumlah Permintaan
Kekayaan	↑	↑
Perkiraan imbal hasil relatif terhadap aset lainnya	↑	↑
Risiko relatif terhadap aset lainnya	↑	↑
Likuiditas relatif terhadap aset lainnya	↑	↑

4. Jumlah Uang Beredar

Manurung & Rahardja (2004:13-14) mengatakan bahwa jumlah uang beredar adalah uang yang berada di tangan masyarakat secara keseluruhan. Namun definisi ini terus berkembang, setidaknya-tidaknya ada dua definisi jumlah uang beredar yang dipakai yaitu:

1. Pendekatan transaksional, yang memandang jumlah uang beredar yang dihitung adalah jumlah uang yang dibutuhkan untuk keperluan transaksi.
2. Pendekatan likuiditas, yang mendefinisikan jumlah uang beredar sebagai jumlah uang untuk kebutuhan transaksi ditambah uang kuasi.

4.1 Jumlah Uang Beredar Dalam Arti Sempit (M1)

Menurut Manurung & Rahardja (2004:14) jumlah uang beredar dalam arti sempit (*narrow money*) adalah jumlah uang beredar yang terdiri dari uang kartal dan uang giral. Dimana uang kartal terdiri atas uang kertas dan uang logam yang berlaku, tidak termasuk uang kas pada kantor perbendaharaan dan kas negara (KPKN) dan bank umum. Uang giral terdiri atas rekening giro, kiriman uang, simpanan berjangka, dan tabungan dalam rupiah yang sudah jatuh tempo, yang seluruhnya merupakan simpanan penduduk dalam rupiah pada sistem moneter.

$$\text{Rumus: } \quad \mathbf{M1 = Uang Kartal + Uang Giral \dots\dots\dots (2)}$$

4.2 Jumlah Uang Beredar Dalam Arti Luas (M2)

Menurut Manurung & Rahardja (2004:18) jumlah uang beredar dalam arti luas adalah M1 ditambah uang kuasi, yang di Indonesia adalah deposito berjangka.

$$\text{Rumus: } \quad \mathbf{M2 = M1 + Uang Kuasi \dots\dots\dots (3)}$$

uang kuasi biasa disebut kekayaan mudah tunai. Kekayaan mudah tunai adalah harta-harta yang bersifat uang, yaitu berbagai jenis kekayaan yang dapat ditukarkan dengan barang atau uang dalam waktu yang cepat dan tanpa kerugian nilai. (Sadono sukirno, 2004). Uang dapatlah dipandang sebagai kekayaan mudah tunai yang paling sempurna. Pada setiap masa dan di berbagai tempat uang dapat digunakan untuk membayar pembelian barang atau jasa yang dilakukan. Beberapa kekayaan yang bersifat uang lainnya tidak dapat dengan serta merta digunakan untuk memperoleh barang-barang, tetapi mereka dapat dengan mudah ditukarkan

kepada uang. Kekayaan seperti itu adalah tabungan, deposito berjangka dan surat pinjaman jangka pendek pemerintah dan Sertifikat Bank Indonesia.

4.3 Teori Jumlah Permintaan Uang

Teori jumlah uang menjelaskan berapa banyak uang yang dipegang pada pendapatan agregat tertentu, kenyataannya, teori ini merupakan teori permintaan akan uang. Kita dapat melihatnya dengan membagi kedua sisi dari persamaan pertukaran dengan V , kemudian menuliskan ulang sebagai

$$M = \frac{1}{V} \times P \dots \dots \dots (4)$$

Dimana pendapatan nominal $P \times Y$ ditulis sebagai PY . Ketika pasar uang berada dalam keseimbangan jumlah uang M dimana orang memegangnya sama dengan jumlah uang yang diminta M^d , sehingga kita bisa mengganti M dalam persamaan tersebut dengan M^d . Dengan menggunakan k untuk menyatakan $1/V$ (sebuah konstanta, karena V adalah sebuah konstanta), kita dapat menuliskan persamaan tersebut sebagai

$$M^d = k \times PY \dots \dots \dots (5)$$

Persamaan diatas 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, teori jumlah uang 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 menyakini bahwa orang memegang uang hanya untuk melakukan transaksi dan tidak mempunyai kebebasan bertindak dalam hal jumlah uang yang ingin dipegang. Permintaan

akan uang ditentukan (1) oleh besarnya transaksi yang dihasilkan oleh pendapatan nominal PY dan (2) oleh institusi dalam perekonomian yang mempengaruhi cara orang bertransaksi dan dengan demikian menentukan percepatan dan disini maksudnya k .

4.4 Suku Bunga dan Permintaan Uang

Kita melihat bahwa jika suku bunga tidak mempengaruhi permintaan atas uang, percepatan lebih cenderung merupakan sebuah konstanta atau setidaknya dapat diprediksi sehingga pandangan teori kuantitas bahwa pengeluaran agregat ditentukan oleh jumlah uang lebih cenderung benar adanya. Tetapi semakin sensitif permintaan atas uang terhadap suku bunga, percepatan semakin sulit diprediksi, dan hubungan antara uang beredar dan pengeluaran agregat semakin tidak jelas. Tentunya terdapat sebuah kasus yang ekstrim mengenai permintaan atas uang yang sangat sangat sensitif terhadap suku bunga, dimana kebijakan moneter tidak mempunyai pengaruh langsung terhadap pengeluaran agregat, karena perubahan uang beredar tidak mempunyai pengaruh terhadap suku bunga. (apabila permintaan atas uang sangat-sangat sensitif terhadap suku bunga, adanya sedikit perubahan suku bunga akan menghasilkan perubahan yang besar dalam jumlah uang yang diminta. Artinya, dalam kasus ini, permintaan atas uang sepenuhnya datar dalam grafik penawaran dan permintaan. Oleh karena itu, perubahan uang beredar yang menggeser kurva penawaran uang kekanan atau ke kiri mengakibatkan perubahan tersebut memotong kurva permintaan uang yang datar pada suku bunga yang sama dan tidak berubah).

Bukti mengenai sensitifitas terhadap bunga dari permintaan atas uang yang ditemukan oleh berbagai peneliti benar-benar konsisten. Tidak satupun kasus ekstrim yang didukung dengan data: pada situasi dimana suku bunga nominal tidak menyentuh tingkat yang terendah, yaitu nol, permintaan uang sensitif terhadap suku bunga, dan hanya sedikit bukti yang menunjukkan kasus tersebut benar-benar terjadi. Ketika suku bunga turun sampai nol, tidak akan bisa turun lagi. Dalam situasi ini, kasus tersebut telah terjadi karena permintaan atas uang sekarang sepenuhnya datar.

Tabel 2. Tabulasi ringkas hasil beberapa penelitian sebagai rujukan

No	Peneliti	Judul Penelitian/ Tahun	Variable/ Alat Analisis	Model	Kesimpulan
1.	John B. Taylor 2001	The Role of the Exchange Rate in Monetary Policy Ruler	Tingkat Suku Bunga Nominal Jangka Pendek, Inflasi, Output Gap, Nilai Tukar Rill	$i_t = f\pi_t + gy_t + h_0e_t + h_1e_{t-1}$	Penelitian ini menemukan bahwa terdapat efek tidak langsung dari nilai tukar pada tingkat suku bunga. Efek tidak langsung ini memiliki keunggulan dibandingkan dengan efek langsung karena terjadi fluktuasi sedikit dan kurang menentu pada suku bunga.
2.	Cheng , Jen-chi and Vijverberg, chu-Ping C (2012)	Economic Shocks and The Fed's Policy – The Transmission Conduit and its International Linkage	Federal fund rate dan unexpected federal fund rate, natriks m x m ,panjang lag, jumlah observasi, vektor 1 x	$y'_t A_0 = C_0 + \sum_{i=1}^p + Y'_{t-i} + \varepsilon'_t$	Guncangan dari federal rate memiliki dampak sedikit lebih kuat pada harga saham dan pinjaman bank. Guncangan di pasar keuangan (obligasi dan saham) diukur dengan menggunakan dua pendekatan BL tidak mempengaruhi

			m		inflasi dan pengangguran. Guncangan positif pada tingkat pengangguran menyebabkan suku bunga turun. Guncangan harga saham asing (kanada, prancis, jepang dan inggris)
3.	Stephan sauer jan-egbert strum 2003	Using Taylor Rules to understand ECB Monetary Policy	Suku Bungan Kebijakan, Tingkat Inflasi dan output gap. Generalised Method of Moment (GMM)	$i_t = \alpha + g_\pi \pi_t + g_y y_t + \varepsilon_t$	Dengan menggunakan alat analisis GMM hasilnya untuk 3 bulan kedepan inflasi dan output gap berkorelasi sangat kuat, diketahui bahwa ECB mengikuti aturan Taylor dan signifikan antar variabel. Hasil akhir, data menunjukkan tingkat penyesuaian parsial yang besar dalam suku bunga, suku bunga jangka pendek cenderung berfluktuasi dalam satu arah. Ini berarti kebijakan merespon terlalu sedikit dalam perubahan lingkungan ekonomi.
4.	Puji L . Tetik 2014	Analisis Dampak Target The Fed Rate Terhadap Kebijakan Moneter Bank Indonesia	Suku bunga BI Rate, Suku bunga target The Fed rate, aliran modal, tingkat premi risiko, kurs tengah,	$rBI_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_1 rBI_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_2 rFE_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_3 CF_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_4 Ris_{kt-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_5 ERT_{t-i} + \square_{it}$	Tidak terdapat hubungan kausalitas variabel dalam mekanisme transmisi dampak target The fed rate terhadap kebijakan moneter BI (BI rate) melalui saluran capital flow dan kurs IDR/USD secara bersama-sama variabel target the fed

					<p><i>rate</i>, capital flow, <i>kurs</i> IDR/USD dan premi risiko berpengaruh terhadap BI (<i>BI rate</i>). Dampak target the fed <i>rate</i> terhadap kebijakan moneter BI yang diransmisikan melalui capital flow dan <i>kurs</i> IDR/USD berpengaruh positif oleh kebijakan moneter <i>BI Rate</i>.</p>
5.	Petra Gerlach-kristen 2003	Interest <i>Rate</i> Reaction Function and The Taylor Rule in The Euro Area.	Tingkat suku bunga nominal jangka pendek, inflasi dan output gap.	$it = p + \pi^* + k_{\pi}(\pi_t - \pi^*) + k_y y_t$	<p>Dalam penelitian ini ditemukan bahwa perubahan tingkat inflasi dan output gap memberikan respon terhadap suku bunga jangka pendek. Dalam jangka panjang, pengaruh dari perubahan suku bunga jangka pendek tidak bersifat permanen terhadap semua variabel analisis tersebut, melainkan akan menghilang dan tidak lagi mempengaruhi respon variabel-variabel tersebut</p>