

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini akan membahas mengenai teori yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Pembahasan berikut akan menjadi panduan dalam memahami secara mendalam untuk memecahkan permasalahan yang ada.

2.1. Kerangka Teori

2.1.1. Teori Makroekonomi pada Perekonomian Terbuka

Sebagian besar perekonomian dunia merupakan perekonomian terbuka, yaitu dengan mengekspor barang dan jasa ke luar negeri, mengimpor barang dan jasa dari luar negeri, serta meminjam dan memberi pinjaman pada pasar modal dunia. Sesuai dengan konsep akuntansi, digambarkan bahwa arus barang dan jasa yang melintasi batas-batas negara selalu sesuai dengan arus dana yang merupakan sumber akumulasi modal.

Perbedaan antara perekonomian terbuka dan perekonomian tertutup, yaitu bahwa pada perekonomian terbuka pengeluaran suatu negara selama satu tahun tertentu tidak perlu sama dengan pendapatan dari produksi barang dan jasa. Sebuah negara dapat melakukan pengeluaran yang lebih banyak daripada produksinya dengan melakukan pinjaman dari luar negeri, atau dapat melakukan pengeluaran yang lebih kecil dari produksinya serta juga memberi pinjaman pada negara lain. Secara umum, pada perekonomian terbuka sebagian output dijual untuk domestik dan sebagian diekspor ke luar negeri. Pengeluaran atas output pada perekonomian terbuka Y terbagi menjadi empat komponen :

C^d , konsumsi barang dan jasa domestik

I^d , investasi dalam barang dan jasa domestik

G^d , pembelian pemerintah atas barang dan jasa domestik

EX , ekspor barang dan jasa domestik

Pembagian pengeluaran menjadi empat komponen tersebut ditunjukkan dalam identitas berikut :

$$Y = C^d + I^d + G^d + EX$$

Jumlah dari tiga komponen pertama $C^d + I^d + G^d$ merupakan pengeluaran domestik atas jasa dan barang domestik. Komponen keempat EX merupakan pengeluaran luar negeri atas barang dan jasa domestik. Pengeluaran domestik atas seluruh barang dan jasa ialah jumlah pengeluaran domestik untuk barang dan jasa domestik serta barang dan jasa mancanegara. Konsumsi total C sama dengan konsumsi barang dan jasa domestik C^d ditambah konsumsi barang dan jasa mancanegara C^f , investasi total I sama dengan investasi dalam barang dan jasa domestik I^d ditambah investasi dalam barang dan jasa mancanegara I^f , dan belanja pemerintah total G sama dengan belanja pemerintah atas barang dan jasa domestik G^d ditambah belanja pemerintah atas barang dan jasa mancanegara G^f . Maka,

$$C = C^d + C^f$$

$$I = I^d + I^f$$

$$G = G^d + G^f$$

Persamaan tersebut kemudian disubstitusikan ke dalam identitas di atas, maka :

$$Y = (C - C^f) + (I - I^f) + (G - G^f) + EX$$

Persamaan tersebut dapat diubah menjadi :

$$Y = C + I + G + EX - (C^f + I^f + G^f)$$

Jumlah pengeluaran domestik atas barang dan jasa mancanegara ($C^f + I^f + G^f$) adalah pengeluaran untuk impor (IM). Identitas perhitungan pendapatan nasionalnya dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = C + I + G + EX - IM$$

Pengeluaran untuk impor dimasukkan dalam pengeluaran domestik $C + I + G$ dan karena barang dan jasa yang diimpor dari luar negeri bukanlah bagian dari output suatu negara, maka persamaan ini harus dikurangi dengan pengeluaran untuk impor. Melalui definisi ekspor neto sebagai ekspor dikurang impor ($NX = EX - IM$), identitas tersebut menjadi :

$$Y = C + I + G + NX$$

Persamaan tersebut menyatakan bahwa pengeluaran atas output domestik adalah jumlah dari konsumsi, investasi, belanja pemerintah, dan ekspor neto. Identitas perhitungan pendapatan nasional menunjukkan hubungan antara output domestik, pengeluaran domestik, dan ekspor neto. Persamaannya dapat ditulis demikian :

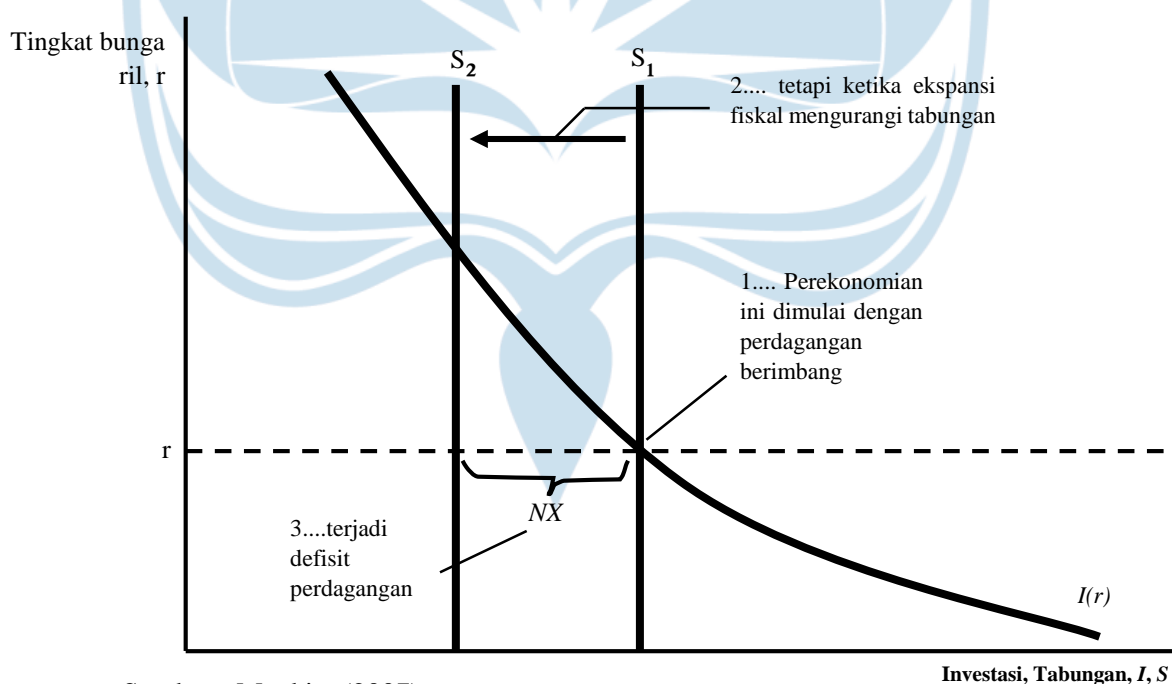
$$NX = Y - (C + I + G)$$

Ekspor Neto = Output – Pengeluaran Domestik

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa dalam perekonomian terbuka, pengeluaran domestik tidak perlu sama dengan output barang dan jasa (Mankiw, 2007).

2.1.2. Kebijakan mempengaruhi Neraca Perdagangan

Perekonomian berada pada posisi perdagangan yang seimbang (*balanced trade*). Sebagaimana pada tingkat bunga dunia, investasi sama dengan tabungan, dan ekspor netto sama dengan nol. Hal yang terjadi pada perekonomian terbuka kecil jika pemerintah menambah pengeluaran domestik ialah dengan meningkatkan belanja pemerintah. Kenaikan dalam G mengurangi tabungan nasional, karena $S=Y-C-G$. Melalui tingkat bunga riil dunia yang tidak berubah, investasi akan tetap sama dan oleh sebab itu tabungan menjadi lebih kecil daripada investasi. Sebagian investasi juga harus dibiayai dengan pinjaman dari luar negeri.



Sumber : Mankiw (2007)

Gambar 2. 1 Ekspansi Fiskal di Dalam Negeri pada Perekonomian Terbuka Kecil

Gambar 2.1 menggambarkan perubahan kebijakan fiskal yang meningkatkan konsumsi perseorangan C atau konsumsi publik G mengurangi tabungan nasional

(Y-C-G) dan sebab itu menggeser garis vertikal yang menunjukkan tabungan dari S_1 ke S_2 . NX merupakan jarak antara skedul tabungan dan skedul investasi pada tingkat bunga dunia, pergeseran ini mengurangi NX. Mulai dari perdagangan berimbang, perubahan kebijakan fiskal yang mengurangi tabungan nasional akan menyebabkan defisit perdagangan. Lebih singkatnya, kenaikan belanja pemerintah atau penurunan pajak mengurangi tabungan nasional dan menggeser skedul tabungan ke kiri, dari S_1 ke S_2 , akibatnya ialah defisit perdagangan (Mankiw, 2007).

2.1.3. Model Mundell-Fleming

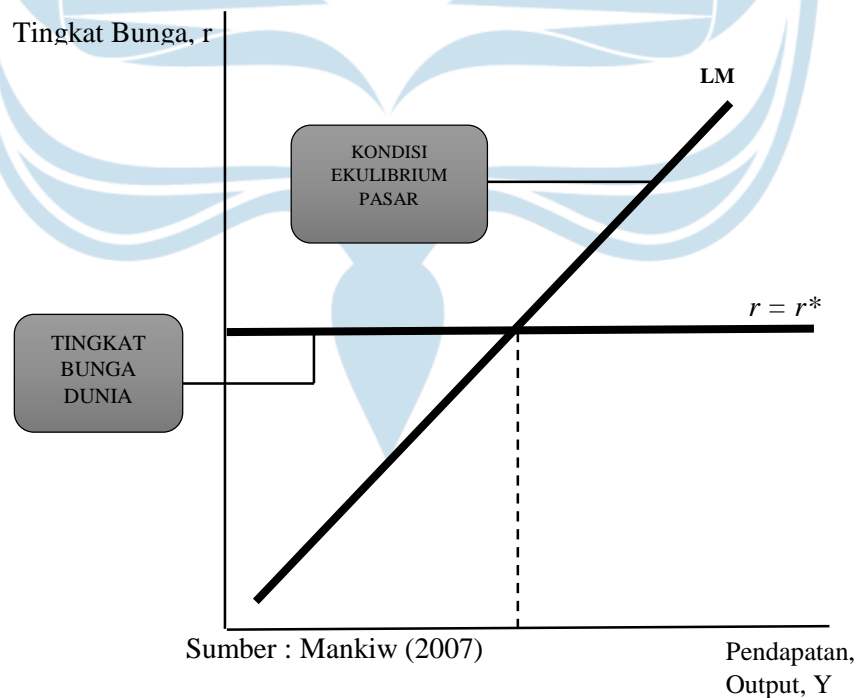
Model Mundell-Fleming menekankan interaksi antara pasar barang dan pasar uang. Model Mundell-Fleming mengasumsikan bahwa tingkat harga adalah tetap dan menunjukkan apa yang menyebabkan fluktuasi jangka pendek dalam pendapatan agregat atau sama dengan pergeseran dalam kurva permintaan agregat. Model Mundell-Fleming membuat suatu asumsi penting bahwa perekonomian yang dijelaskan merupakan perekonomian terbuka dengan mobilitas modal yang sempurna, artinya perekonomian bisa meminjam atau memberi pinjaman sebanyak yang ia inginkan di pasar keuangan dunia dan sebagai akibatnya tingkat bunga perekonomian ditentukan oleh tingkat bunga dunia. Mundell (1963) mengasumsikan bahwa tingkat mobilitas yang ekstrem terjadi ketika suatu negara tidak dapat mempertahankan tingkat bunga yang berbeda dari tingkat bunga umum luar negeri. Pelajaran dari model Mundell-Fleming yaitu perilaku perekonomian tergantung pada sistem kurs yang diadopsinya serta mengasumsikan bahwa perekonomian beroperasi dengan kurs mengambang (*floating exchange rate*).

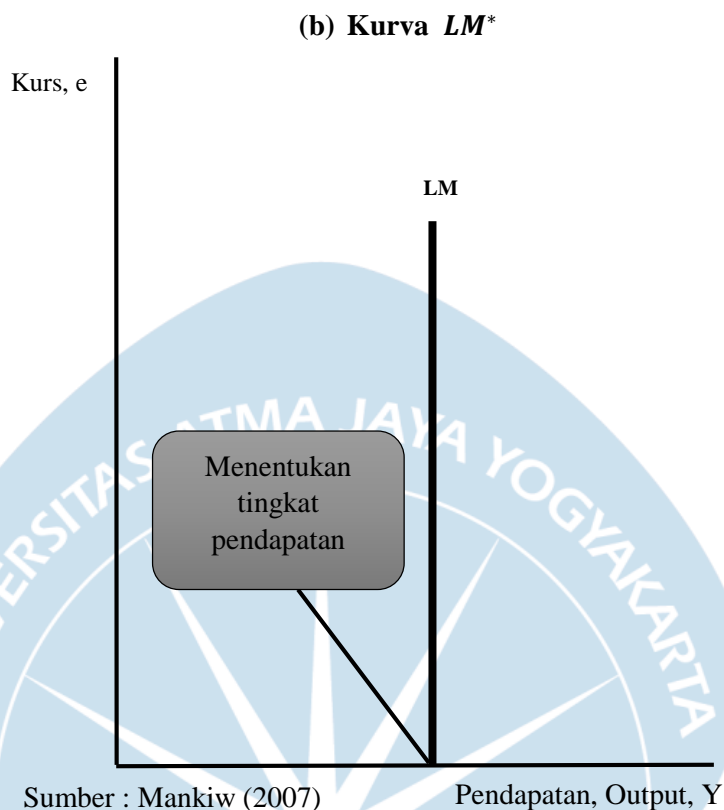
Model Mundell-Fleming menunjukkan pasar uang dengan persamaan yang dikenal dari model *IS-LM*.

$$\frac{M}{P} = L(r^*, Y)$$

Persamaan ini menyatakan bahwa penawaran keseimbangan uang riil, M/P sama dengan permintaan $L(r^*, Y)$. Permintaan terhadap keseimbangan uang riil bergantung secara negatif pada tingkat bunga dan secara positif pada pendapatan Y . Jumlah uang beredar M merupakan variabel eksogen yang dikendalikan oleh bank sentral dan karena model Mundell-Fleming dirancang untuk menganalisis fluktuasi jangka pendek, maka tingkat harga P juga diasumsikan tetap secara eksogen. Asumsinya bahwa tingkat bunga domestik sama dengan tingkat bunga dunia.

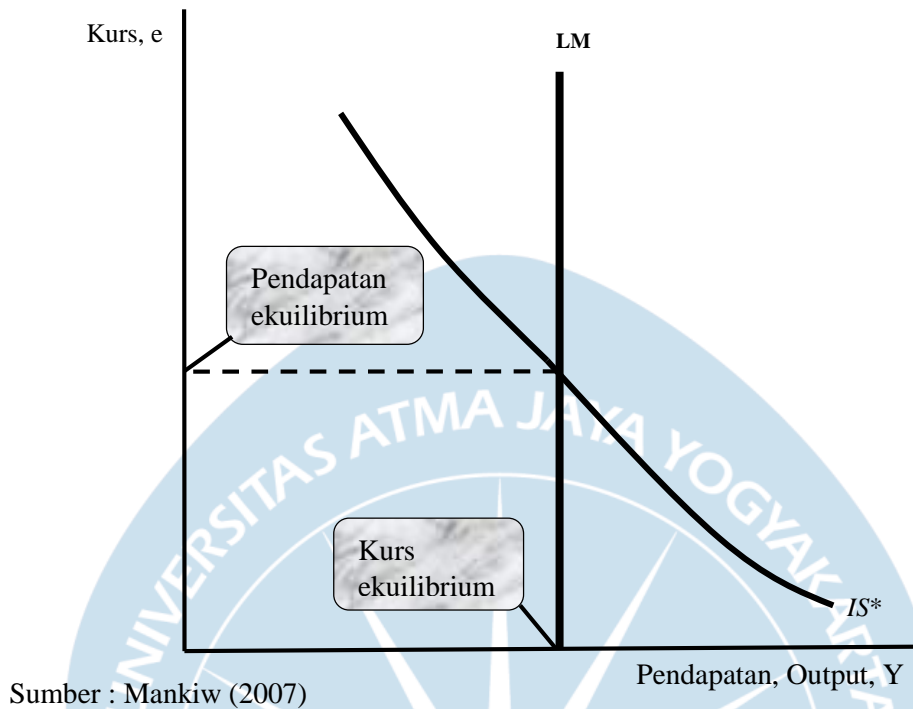
(a) Kurva *LM*





Gambar 2. 2 Pasar Uang dan Kurva LM

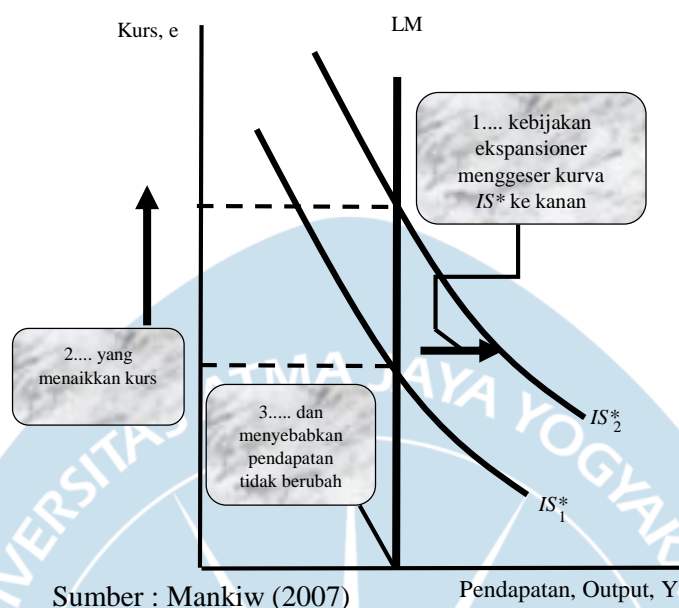
Berdasarkan pada gambar 2.2 bagian (a) menunjukkan bahwa kurva LM standar yang menggambarkan persamaan $M/P = L(r^*, Y)$ dengan garis *horizontal* yang menunjukkan tingkat bunga dunia r^* . Perpotongan dari kedua kurva ini menentukan tingkat pendapatan, tanpa memperhitungkan kurs. Gambar 2.2 bagian (b) menunjukkan bahwa kurva LM^* adalah vertikal sebab kurs tidak masuk ke dalam persamaan LM^* . Berdasarkan tingkat bunga dunia, persamaan LM^* menentukan pendapatan agregat, tanpa mempertimbangkan kurs. Gambar tersebut menunjukkan bagaimana kurva LM^* muncul dari tingkat bunga dunia dan kurva LM , yang mengaitkan tingkat bunga serta pendapatan.



Sumber : Mankiw (2007)

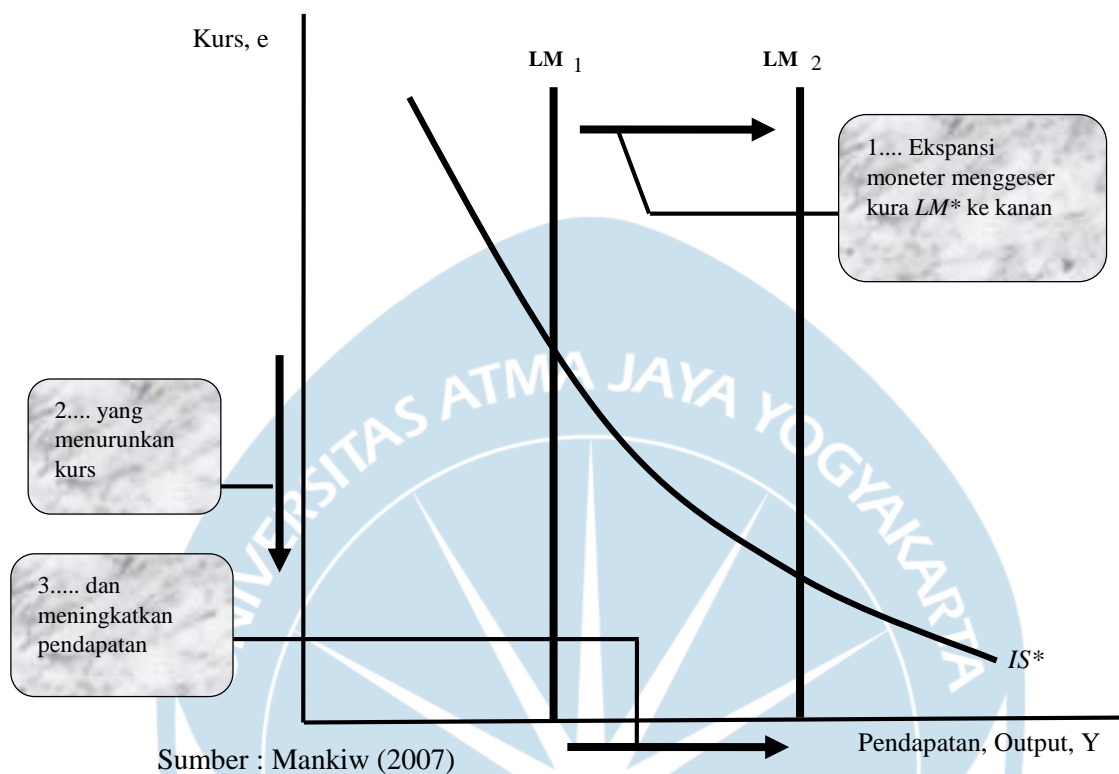
Gambar 2.3 Model Mundell-Fleming

Gambar 2.3 menggambarkan model Mundell-Fleming yang menunjukkan kondisi ekuilibrium pasar barang IS^* dan kondisi ekuilibrium pasar uang LM^* . Kedua kurva mempertahankan tingkat bunga konstan pada tingkat bunga dunia. Perpotongan kedua kurva ini menunjukkan tingkat pendapatan dan kurs yang memenuhi ekuilibrium baik di pasar barang maupun di pasar uang.



Gambar 2.4 Ekspansi Fiskal dalam Sistem Kurs Mengambang

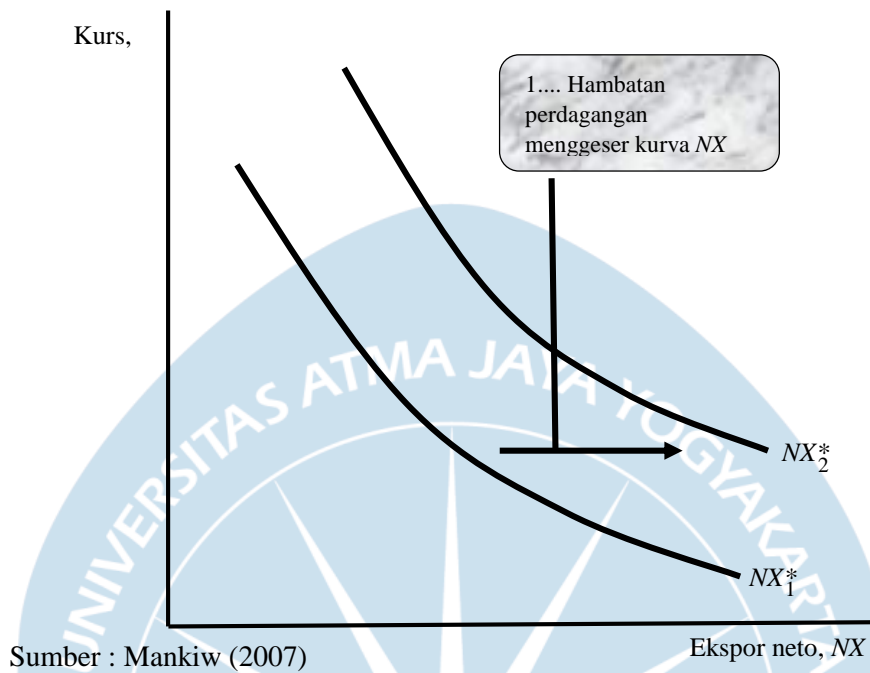
Gambar 2.4 menunjukkan adanya ekspansi fiskal dalam sistem kurs mengambang (*floating exchange rates*). Peningkatan belanja pemerintah atau penurunan pajak menggeser kurva IS^* ke kanan. Hal ini menaikkan kurs namun tidak berpengaruh pada pendapatan. Dampak dari meningkatnya pengeluaran yang direncanakan maka kebijakan fiskal ekspansional menggeser kurva IS^* ke kanan, sebagaimana terlihat pada gambar 2.4. Akibatnya, kurs berapresiasi sedangkan tingkat pendapatan tetap sama.



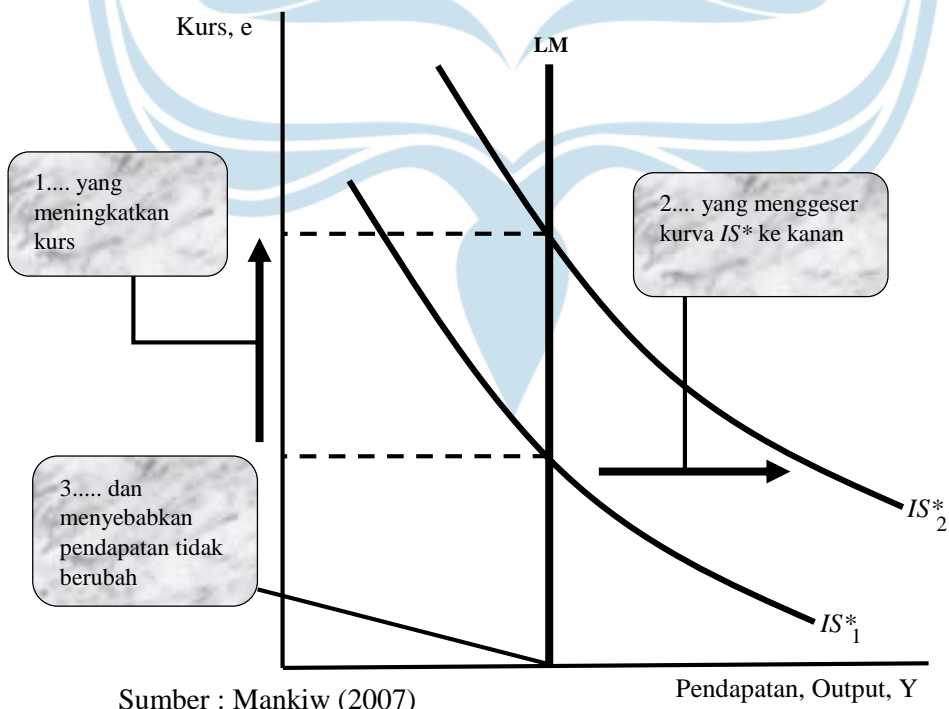
Gambar 2. 5 Ekspansi Fiskal dalam Sistem Kurs Mengambang

Gambar 2.5 menunjukkan adanya ekspansi moneter dalam sistem kurs mengambang (*floating exchange rates*). Kenaikan jumlah uang beredar menggeser kurva LM^* ke kanan, yang menurunkan kurs dan meningkatkan pendapatan. Tingkat harga yang diasumsikan tetap akan menaikkan jumlah uang beredar yang berarti kenaikan dalam keseimbangan uang riil. Kenaikan jumlah uang beredar dapat meningkatkan pendapatan dan menurunkan kurs.

(a) Pergeseran dalam Kurva Ekspor Neto



(b) Perubahan dalam Ekuilibrium



Gambar 2. 6 Hambatan Perdagangan dalam Sistem Kurs Mengambang

Gambar 2.6 menggambarkan hambatan perdagangan dalam sistem kurs mengambang (*floating exchange rates*). Tarif terhadap barang impor atau kuota impor menggeser kurva ekspor netto pada bagian (a) ke kanan. Akibatnya, kurva IS^* pada bagian (b) bergeser ke kanan yang meningkatkan kurs dan tidak mengubah pendapatan. Ekspor netto sama dengan ekspor dikurangi dengan impor, penurunan impor berarti kenaikan ekspor netto. Pergeseran dalam kurva ekspor netto ini meningkatkan pengeluaran yang direncanakan dan menggeser kurva IS^* ke kanan. Kurva LM^* ialah vertikal, hambatan perdagangan meningkatkan kurs namun tidak mempengaruhi pendapatan. Ekspor netto merupakan komponen dari GDP, pergeseran kurva ekspor netto terjadi ke kanan dengan faktor lain diasumsikan tidak berubah, dan menyebabkan pendapatan Y bergeser ke atas. Peningkatan pada Y selanjutnya meningkatkan permintaan uang dan menyebabkan kenaikan tingkat bunga r .

2.1.4. Hubungan Ekspor Netto terhadap Cadangan Devisa

Cadangan devisa suatu negara dipengaruhi oleh ekspor netto yang dicatat pada neraca transaksi berjalan dan neraca modal. Ekspor netto merupakan nilai barang dan jasa yang diekspor ke negara lain dikurang nilai barang dan jasa yang diimpor dari negara lain (Mankiw, 2006). Ekspor netto merangsang meningkatnya pendapatan dan merangsang pertumbuhan ekonomi apabila jumlah ekspor lebih besar dari pada jumlah impor, sebaliknya apabila jumlah ekspor lebih kecil dari jumlah impor maka ekspor netto akan menurunkan pendapatan nasional. Ekspor merupakan salah satu sumber devisa. Negara harus mampu menghasilkan barang dan jasa di pasaran internasional untuk mampu mengekspor. Kemampuan bersaing

ini sangat ditentukan oleh berbagai faktor, antara lain sumber daya alam, sumber daya manusia, teknologi, manajemen dan bahkan sosial budaya. Menurut Sukirno (2000) ekspor merupakan suatu kegiatan menjual barang-barang dan jasa dari dalam negeri ke luar negeri. Selain memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi, ekspor juga berdampak pada peningkatan kreatifitas masyarakat untuk menjadi semakin produktif dengan membuat barang-barang yang dihasilkan dan bisa dijual bahkan mampu bersaing dipasaran Internasional.

2.1.5. Hubungan Kurs terhadap Cadangan Devisa

Menurut Mishkin (2001) bahwa cadangan devisa mempunyai dampak yang penting bagi posisi nilai tukar suatu negara. Kenaikan cadangan dalam neraca pembayaran memberikan stimulus untuk membuat mata uang rupiah mengalami apresiasi. Kurs (*exchange rate*) antara dua negara merupakan tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2007).

Hubungan nilai tukar terhadap cadangan devisa adalah semakin banyak valas atau devisa yang dimiliki oleh pemerintah dan penduduk suatu negara maka berarti semakin besar kemampuan negara tersebut melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional dan makin kuat pula nilai mata uang. Semakin tingginya nilai tukar mata uang negara sendiri, menunjukkan bahwa semakin kuatnya perekonomian negara bersangkutan, sehingga dapat memperoleh lebih banyak devisa.

Cassey (2011) menyatakan bahwa dalam melakukan bisnis pastinya terjadi transaksi yang dilakukan oleh para pebisnis, dimana barang dan jasa yang disepakati akan ditukar dengan uang. Ketika berhubungan dengan perdagangan internasional, terdapat transaksi-transaksi yang dilakukan dalam melakukan transaksi perdagangan internasional, yaitu transaksi yang dilakukan antara pembeli dan penjual harus menyepakati pembayaran dengan harga yang ada dalam perjanjian yaitu dengan kurs mata uang asing. Mata uang asing akan diperdagangkan untuk menyesuaikan harga dalam dollar Amerika.

Berdasarkan uraian tersebut dapat dihubungkan variabel Kurs Rupiah terhadap Cadangan Devisa, maka membentuk fungsi sebagai berikut:

$$CD = f(KURS)$$

2.1.6. Hubungan BI Rate terhadap Cadangan Devisa

Suku bunga BI atau yang sering disebut dengan BI Rate merupakan acuan dalam menentukan suku bunga yang dapat mencerminkan posisi kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia kemudian diumumkan kepada publik. Bank-bank umum Indonesia menggunakan suku bunga BI sebagai suku bunga acuan mereka. Menurut Mankiw (2000) bahwa ketika bunga terjadi peningkatan, maka modal kerja menurun sebab ada penambahan biaya pengembalian utang, sehingga menyebabkan eksportir mengurangi pinjaman yang mengarah pada penurunan ekspor. Ketika suku bunga naik, investasi lebih banyak dilakukan oleh masyarakat, yang akan meningkatkan output dan ekspor (Mankiw, 2000). Juliansyah *et al.* (2020) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa hal yang mengakibatkan pasar keuangan mengalami gejolak yang diakibatkan oleh suku bunga yang meningkat,

serta dengan meningkatnya suku bunga juga dapat berakibat pada banyaknya pinjaman yang masuk dalam hal ini modal asing yang masuk ke dalam negeri. Modal asing yang masuk dalam bentuk pinjaman ini akan secara langsung berdampak pada peningkatan cadangan devisa atau berpengaruh positif, begitu pun sebaliknya ketika pinjaman menurun dapat menurunkan cadangan devisa.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa studi mengenai pengaruh kurs Dollar Amerika Serikat dan BI Rate sudah cukup banyak dilakukan. Sari *et al.* (2021) melakukan studi mengenai analisis pengaruh kurs Dollar Amerika Serikat dan BI Rate terhadap cadangan devisa di Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang dibantu dengan *software* IBM SPSS Statistics Versi 20. Penelitian ini menunjukkan bahwa Kurs Dollar Amerika Serikat dan BI Rate mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Cadangan Devisa. Secara parsial Kurs Dollar Amerika Serikat mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa. Sedangkan secara parsial BI Rate mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Cadangan Devisa.

Khusnatun dan Hutajulu (2021), dengan menggunakan alat analisis *Error Correction Model* (ECM) yang dibantu dengan *software* Eviews10 melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan devisa di Indonesia. Berdasarkan hasil yang diperoleh, maka dijelaskan bahwa variabel ekspor, BI Rate, inflasi dan utang luar negeri dalam perspektif jangka pendek maupun jangka panjang secara bersama-sama berdampak terhadap cadangan devisa Indonesia dari tahun 2016 hingga 2020. Dalam perspektif jangka

pendek dan jangka panjang, terdapat keterkaitan antara variabel BI Rate yang negatif signifikan terhadap cadangan devisa pada tahun 2016 hingga 2020.

Dianita dan Zuhroh (2018), dengan menggunakan alat analisis *Error Correction Model* (ECM) bertujuan untuk menganalisis cadangan devisa Indonesia tahun 1990-2016. Penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan pengujian secara simultan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, diperoleh hasil bahwa variabel nilai tukar, suku bunga BI Rate, produk domestik bruto, dan krisis ekonomi memberikan pengaruh secara bersama-sama terhadap besarnya cadangan devisa Indonesia tahun 1990-2016. Secara parsial, dalam jangka pendek dan jangka panjang nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1990-2016. Dalam jangka pendek suku bunga BI Rate tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1990-2016. Dalam jangka panjang suku bunga BI Rate tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap cadangan devisa Indonesia tahun 1990-2016.

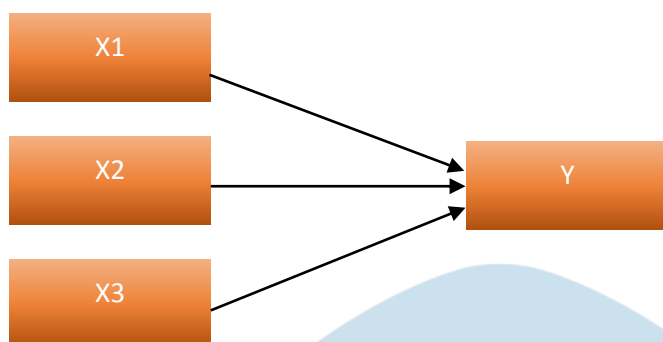
Penelitian Agustina dan Reny (2014), dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda yang terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik bertujuan untuk melihat pengaruh ekspor, impor, nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi terhadap cadangan devisa di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ekspor, impor, nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi berpengaruh terhadap cadangan devisa Indonesia. Secara parsial, ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia, nilai tukar rupiah berpengaruh

negatif signifikan terhadap cadangan devisa Indonesia sedangkan impor dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap cadangan devisa Indonesia.

Selanjutnya Uli (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antara variabel ekspor, impor, dan nilai tukar rupiah terhadap cadangan devisa Indonesia. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Autoregression Model* (VAR). Penelitian ini menunjukkan bahwa adanya hubungan searah antara variabel cadangan devisa ke ekspor, hubungan searah antara kurs terhadap ekspor. Terdapat hubungan dua arah antara impor dan cadangan devisa, hubungan dua arah antara kurs dan cadangan devisa, hubungan dua arah antara impor dan ekspor, hubungan dua arah antara kurs dan impor. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa cadangan devisa dipengaruhi secara signifikan oleh pergerakan dirinya sendiri pada probabilitas satu persen. Variabel ekspor berpengaruh negatif dan tidak signifikan mempengaruhi cadangan devisa. Impor berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cadangan devisa. Cadangan devisa di Indonesia dipengaruhi secara positif dan tidak signifikan oleh kurs.

2.3. Kerangka Pemikiran Konseptual

Penelitian ini untuk menguji beberapa variabel makroekonomi yang dapat berpengaruh pada cadangan devisa di Indonesia periode 1989-2019. Penelitian ini menggunakan data tahunan (*time series*). Variabel-variabel yang dianggap dapat berpengaruh pada cadangan devisa meliputi: ekspor netto, kurs, dan BI-Rate. Variabel makroekonomi yang dianggap berpengaruh pada cadangan devisa di Indonesia dapat diperhatikan pada gambar berikut ini:



Sumber: Diolah

Gambar 2.1. 1 Kerangka Pemikiran Konseptual

Keterangan :

X1 : Ekspor netto

X2 : Kurs

X3 : Suku Bunga *Federal Reserve Rate*

Y : Cadangan Devisa

→ : Memiliki pengaruh secara individu

2.4.Proxy BI Rate (The Federal Reserve)

The Federal Reserve atau suku bunga *The Fed* merupakan suku bunga Amerika Serikat. Kenaikan *The Federal Reserve* memberi dampak bagi perekonomian Indonesia, sehingga ketika suku bunga *The Fed* meningkat maka Bank Indonesia (BI) akan mengikuti kenaikan ini dengan menaikkan suku bunga acuannya. Dampak lainnya dari kenaikan suku bunga *The Fed* ialah pada nilai tukar rupiah yang mana rupiah akan terdepresiasi atau melemah. Suku bunga *The Fed* akan mendorong larinya aliran modal dari negara berkembang termasuk Indonesia ke Amerika Serikat yang dapat memungkinkan terjadinya *capital outflow* dimana

rupiah akan semakin melemah. Faktor yang menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi yaitu keluarnya aliran modal dari Indonesia (*capital outflow*) yang disebabkan oleh naiknya suku bunga *The Fed*. Upaya dalam mencegah terapresiasinya nilai tukar rupiah ialah perlunya cadangan devisa yang stabil di Indonesia agar nilai tukar rupiah tidak terdepresiasi.

Menurut model *IS-LM* dampak dari kebijakan fiskal dan moneter tergantung pada bagaimana *Fed* menanggapi kenaikan pajak. Apabila *Fed* mempertahankan jumlah uang beredar tetap konstan, maka kenaikan pajak akan menggeser kurva *IS* ke kiri. Pendapatan akan menurun karena pajak yang lebih tinggi mengurangi pengeluaran konsumen, kemudian tingkat bunga pun menurun karena pendapatan lebih rendah. Penurunan pendapatan menunjukkan bahwa peningkatan pajak menyebabkan resesi. Apabila *Fed* mempertahankan tingkat bunga yang konstan, maka kenaikan pajak akan menggeser kurva *IS* ke kiri sehingga *Fed* harus mengurangi jumlah uang beredar untuk mempertahankan tingkat bunga pada titik awalnya. Penurunan jumlah uang beredar akan menggeser kurva *LM* ke atas. Tingkat bunga tidak turun, namun pendapatan menurun dalam jumlah yang lebih besar daripada jika *Fed* mempertahankan jumlah uang beredar tetap konstan. Dapat disimpulkan bahwa dampak dari perubahan kebijakan fiskal tergantung pada kebijakan yang diterapkan *Fed* yaitu apakah *Fed* mempertahankan jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, atau tingkat pendapatan yang konstan.