

## KEBIJAKAN MONETER RULE ATAU DISCRETION

Angelina Ika Rahutami\*

### ABSTRAK

*Keptiakan moneter yang diambil pemertntah dapat bersifat **rule** maupun **discretion**. Sampai saat ini masih terdapat isu perbedaan pendapat mengenai efektivitas penerapan kebijakan **rule** atau **discretion**. Dalam beberapa tulisan dikatakan kebijakan **rule** merupakan kebijakan yang akan menjamin stabilitas pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan karena tingkat pertumbuhan JUB yang konstan. Sedang ada pendapat bahwa kebijakan **rule** tldak dapat menjangkau seluruh permasalahan yang ada, maka kebijakan **discretion**lah alternatifnya.*

*Selanjutnya makalah akan mencoba melihat kebijakan moneter yang diterapkan di Indonesia dari tahun 1970 sampai dengan 1991. Hasil studi secara sederhana menunjukkan bahwa Indonesia menggunakan kebijakan **discretion**.*

### Pengantar

Suatu negara yang sedang melaksanakan pembangunan, terutama dalam bidang ekonomi, membutuhkan kebijakan yang tepat untuk mencapai sasaran yang diinginkan. Salah satu kebijakan yang dapat digunakan adalah kebijakan moneter. Kebijakan moneter merupakan suatu kebijakan yang menekankan pada sisi perubahan Jumlah Uang Beredar (JUB).

Kebijakan moneter dapat dibedakan menjadi dua. Yang pertama adalah kebijakan yang ditetapkan pada suatu kondisi tertentu untuk diberlakukan secara terus-menerus (dan tidak mengalami perubahan), atau disebut **Rule Policy**. Sedangkan yang kedua adalah kebijakan yang ditetapkan dari waktu ke waktu, atau kebijakan yang senantiasa berubah tiap periodenya, disebut **Discretion Policy**.

---

\* Ucapan terimakasih penulis sampaikan kepada Drs. Iswardono SP, M.A., yang telah memberikan komentar dan mendorong penulisan makalah ini. Juga kepada rekan-rekan peserta mata kuliah Teori Ekonomi Moneter HI atas komentarnya.

**Rule Policy** merupakan kebijakan yang berada di bawah teori moneter yang dikemukakan oleh Friedman. Dalam teori Kuantitas dikemukakan bahwa fluktuasi GNP disebabkan oleh adanya fluktuasi Supply Uang (JUB). Untuk mengatasi fluktuasi GNP ini maka diperlukan suatu tingkat pertumbuhan JUB yang stabil/tetap. Pengendalian JUB secara teratur dengan cara JUB tumbuh dengan suatu tingkat tertentu yang konstan ini berlaku dalam jangka panjang. Dengan **Fixed Growth Rate in The Money Supply**, maka kontraksi dan ekspansi ekonomi akan menjadi relatif stabil.

Di lain pihak kebijakan **Discretion** atau sering disebut sebagai **Countercyclical** merupakan kebijakan yang dicetuskan oleh penasihat presiden Kennedy dan Johnson. Discretion ini menganut perubahan JUB yang sesuai dengan kebutuhan, karena JUB tergantung pada nilai variabel ekonomi yang lalu dan yang akan datang.

Alasan fundamental dari discretion adalah gangguan perekonomian (GNP) yang utama itu berasal dari sektor riil. Karena 'range of swings' dari output riil ini tidak menentu, maka tidak ada 'rule' yang absolute yang dapat mengatasi sepanjang periode yang lama. Untuk itu kebijakan discretionlah yang paling tepat. Hal lain yang mendasari discretion adalah kondisi sistem ekonomi yang sangat kompleks, sedangkan pengetahuan terbatas, sehingga terdapat konsekuensi terjadinya malfungsi dari Kebijakan Rule.

Perbedaan kebijakan ini tentu saja akan menghasilkan efektivitas dan dampak yang berbeda. Perbedaan kedua kebijakan tersebut merupakan inti dari makalah ini. Makalah ini juga akan membahas perilaku pembuatan kedua kebijakan moneter tersebut.

Dalam makalah ini akan dikemukakan dua model yang bersifat saling melengkapi. Yang pertama adalah model dari *Robert J. Barro* (1983), lebih banyak menyoroti bagaimana perilaku pembuatan kebijakan tersebut mempertimbangkan reaksi dan ekspektasi dari masyarakat. Model yang kedua, merupakan pengembangan model, dikemukakan oleh *Bennett T. McCallum* (1989), yang diharapkan dapat memperjelas perbedaan antara dua bentuk kebijakan moneter tersebut. Makalah ini akan dilengkapi pula dengan pembahasan

mengenai kondisi Kebijakan Moneter Indonesia berkaitan dengan kerangka teori yang telah dibahas sebelumnya.

### **Model Pengangguran Inflasi**

*Barro dan Gordon (1983)* memformulasikan model untuk melihat perilaku pemerintah dalam membuat kebijakan moneter melalui pendekatan pengangguran-inflasi. Di dalam model terdapat tiga hal yang utama yaitu:

1. Tingkat Pengangguran merupakan proksi bagi aktivitas ekonomi riil.
2. Pembuat kebijakan (yang selanjutnya dalam makalah ini disebut sebagai pemerintah) dan masyarakat bertindak rasional.
3. Tujuan pemerintah mencerminkan preferensi masyarakat.

Kerangka model akan memasukkan unsur-unsur berikut:

- a. Aturan keputusan bagi masyarakat (yang akan menentukan tindakan masyarakat) merupakan fungsi dari informasi.
- b. Fungsi ekspektasi (yang menentukan ekspektasi dari masyarakat) merupakan fungsi dari informasi.
- c. Aturan kebijakan (yang menspesifikasikan perilaku instrumen kebijakan) merupakan fungsi dari informasi yang dimiliki oleh pembuat kebijakan (pemerintah).

Hasil dikatakan memenuhi kriteria rational expectation bila:

1. Keputusan masyarakat (a) akan optimal bila sesuai dengan ekspektasi masyarakat (b).
2. Kondisi optimal bagi pemerintah (yang bertindak seperti pada (c)) adalah bertindak sesuai dengan ekspektasi masyarakat (b).

Dengan memperhatikan faktor-faktor tersebut di atas maka hubungan antara inflasi dan unemployment dapat dispesifikasikan sebagai berikut,

$$(1) U_t = U_t^n - a(\pi_t - \pi_t^e)$$

Dimana :

$U_t$  = Tingkat pengangguran

$U_t^n$  = Tingkat pengangguran natural

$\pi_t - \pi_t^e$  = Unexpected inflasi

-  $\alpha$  = parameter kurva Phillip

Tingkat pengangguran natural saat ini merupakan fungsi dari tingkat pengangguran natural yang lalu dan tingkat pengangguran natural jangka panjang yang konstan maka,

$$(2) U_t^n = tU_t^n + (1 - t)U_t^n + \varepsilon_t$$

Dimana

$$0 \leq t \leq 1$$

Bila tujuan dari pemerintah (yang juga mencerminkan preferensi masyarakat) adalah menurunkan tingkat inflasi dan pengangguran, maka tujuan tersebut dapat dispesifikasikan sebagai tujuan untuk meminimisasi biaya yaitu,

$$(3) Z_t = a(U_t - kU_t^n)^2 + b(\tau)^2$$

Dimana :

$$A, b > 0 \quad 0 \leq k \leq 1$$

$Z_t$  merupakan fungsi tujuan pada periode t. k merupakan efek eksternal misalnya kompensasi pengangguran

Dari tiga persamaan tersebut di atas yang menjadi persoalan adalah penentuan  $\pi_t$  dan  $\pi_t^n$ , di mana kedua variabel tadi akan menentukan  $U_t$  dan  $Z_t$ .

Pemilihan  $\pi_t$  didisain untuk meminimumkan Expected Present Value dari biaya ( $Z_t$ ) atau dapat kita tulis  $EZ_t$ .

Penentuan tingkat inflasi dan unemployment ini merupakan interaksi antara pemerintah dengan pelaku ekonomi sektor swasta (masyarakat). Interaksi ini didasarkan pada satu set informasi yang diterima baik oleh pihak pemerintah maupun masyarakat. Informasi (I) yang diperoleh didasarkan informasi periode sebelumnya ( $I_{t-1}$ ).

Dengan demikian pemerintah akan menentukan besarnya  $\pi_t$  selalu di dasarkan pada  $I_{t-1}$ . Berdasarkan informasi tersebut maka tujuannya akan menjadi meminimumkan  $E_t Z_t$ . Demikian pula ekspektasi masyarakat mengenai inflasi ( $\pi_t^e$ ) didasarkan pada informasi yang sama ( $I_{t-1}$ ). Bagi pemerintah pemilihan  $p_t$  (dengan asumsi  $\pi_t^e$  dan  $\pi_{t+1}^e$  given) mengandung satu periode trade off antara pengangguran dan inflasi.

Di satu sisi penentuan inflasi ekspektasi ( $\pi_t^e$ ) tergantung pada fungsi reaksi masyarakat, di mana fungsi reaksi masyarakat didasarkan pada  $I_{t-1}$ .

di mana:

$$(4) \pi_t^e = h^e(I_{t-1})$$

Dimana :

$h^e(\cdot)$  merupakan fungsi reaksi

Karena penetapan tingkat inflasi ini merupakan interaksi antara pemerintah dan masyarakat, maka  $\pi_t = h^e(I_{t-1})$  akan merupakan solusi bagi masalah minimisasi biaya dari pemerintah. Dengan demikian persamaan (1) akan berubah menjadi

$$(5) U_t = U_t^n - a(\pi_t - h^e(I_{t-1}))$$

Substitusi antara persamaan 2, 3 dan 5 menghasilkan,

$$(6) Z_t = a((1 - k)(tU_{t-1}^n + (1 - t)U_t^{\tilde{n}} + \epsilon_t)$$

$$a(\pi_t - h^e(I_{t-1}))^2 + b(\tau_t)^2$$

dengan  $T_t^e = h^e(I, j)$ , maka untuk meminimumkan  $E_{t-1} Z_t$  melalui first order condition = 0 diperoleh tingkat inflasi yang dipilih sebagai berikut,

$$(7) \quad \pi_t^{\wedge} = \frac{a\alpha}{b} (-\alpha (\tau^{\wedge}_t - h^e(I_{t-1})) + (1 - k)(\tau U_{t-1}^n + (1 - t)U_t^n))$$

Bila  $\pi_t = h^e(I_{t-1})$  maka unexpected inflasi dikeluarkan dari persamaan (7) sehingga menjadi persamaan ekspektasi:

$$(8) \quad \begin{aligned} \pi_t^e &= h^e(I_{t-1}) \\ &= \frac{a\alpha}{b} (1 - k) (\tau U_{t-1}^n + (1 - t)U_t^n) \\ &= \frac{a\alpha}{b} (1 - k) E_{t-1} U_t^n \end{aligned}$$

Pemerintah akan termotivasi untuk memilih tingkat inflasi ( $\pi_t^{\wedge}$ ) yang bertepatan dengan  $\pi_t^e$  sehingga kondisi equilibrium menjadi,

$$(9) \quad \pi_t^{\wedge} = \frac{a\alpha}{b} (1 - k) E_{t-1} U_t^n = \pi_t^e$$

Bila pembuat keputusan menggunakan kebijakan rule, maka seluruh fungsi reaksi akan dianggap memiliki perilaku yang sama. Pemilihan fungsi reaksi akan mempengaruhi

$\pi_t$  dan  $\pi_t^e$  tiap periode. Dengan demikian,

$$\pi_t - \pi_t^e = \pi_t - h^e(I_{t-1}) = 0$$

$$\pi_t = \pi_t^e$$

maka,

$$(10) \quad \pi_t^{\wedge} = \pi_t^e = h^e(I_{t-1}) = 0$$

atau dikenal sebagai Constant Growth Rate. Sehingga  $U_t$  tergantung pada

$$\pi_t - \pi_t^e = \pi_t - h^e(I_{t-1})$$

Bila yang ditetapkan adalah discretion, maka pembuat keputusan akan menggunakan,

$$(11) \pi^{\wedge}_t = a\alpha/b (1 - k)E_{t-1}U^n_t$$

Bila kita bandingkan kebijakan rule (persamaan (10)) dan kebijakan discretion (persamaan (11)), maka terlihat bahwa tingkat inflasi akan lebih tinggi bila menggunakan discretion dibandingkan bila gunakan rule. Dengan demikian bila dikembalikan ke fungsi biaya (minimisasi biaya) karena tingkat inflasi pada discretion lebih tinggi, otomatis  $Z_t > Z^o_t$ .

### **Model Pertumbuhan Uang**

Model pengangguran-inflasi lebih menekankan pada mekanisme terjadinya/terbentuknya kebijakan rule atau discretion. Untuk lebih memperjelas perbedaan kedua kebijakan tersebut, maka model Pertumbuhan Uang dari *McCatlum* (1989) berikut merupakan bentuk yang lebih sederhana untuk mengamati perbedaan efektivitas antara rule dan discretion.

Model pertumbuhan uang ini masih bertujuan untuk melihat kondisi pengangguran dan inflasi.

Fungsi tujuan pemerintah yaitu meminimumkan biaya ( $Z_t$ ) untuk mencapai tingkat inflasi dan pengangguran yang rendah. Bila diasumsikan pemerintah percaya bahwa tingkat inflasi ditentukan oleh tingkat pertumbuhan uang dan pengangguran berhubungan negatif dengan tingkat unexpected pertumbuhan uang maka fungsi biaya adalah sebagai berikut:

$$(12) Z_t = a/2 dm^2_t - b (\delta m_t - \delta m^e_t)$$

di mana:

$\delta m_t$  = Pertumbuhan JUB

$a > 0, b > 0$

bila kita mengasumsikan adanya rational expectation maka  $\delta m_t^e = E_{t-1} \delta m_t$ . Yang menjadi permasalahan adalah menetapkan  $\delta m_t$  apakah berdasarkan rule atau discretion.

Bila a dan b konstan, berarti kita tidak perlu membedakan nilai  $\delta m_t$  dari satu periode ke periode yang lain. Konsekuensinya, pemerintah harus menentukan berapa nilai kontan dari perubahan JUB, apabila pemerintah akan meberlakukannya dalam jangka panjang. Dengan asumsi masyarakat bersikap rasional sehingga tidak akan memperkirakan  $\delta m_t$  terlalu tinggi maupun terlalu rendah, maka  $\delta m_t = \delta m_t^e$ . Bila diasumsikan tidak dapat unexpected money growth, maka permasalahannya adalah untuk meminimisasi  $Z_t = a/2 \delta m_t^2$ . Nilai minimum akan dicapai bila tidak terdapat pertumbuhan JUB atau  $\delta m_t = 0$ . Dengan demikian dapat dikatakan pemilihan nilai dm, adalah secara rule atau fixed growth rate.

Bila pemerintah memilih dasar periode per periode atau menggunakan discretion maka fungsi tujuan dengan misal mengambil  $t = 4$  akan berubah menjadi:

$$(13) Z_4 = a/2 \delta m_4^2 - b(\delta m_4 - \delta m_4^e)$$

Nilai  $\delta m_4$  merupakan antisipasi masyarakat terhadap nilai  $\delta m_4$  sudah ditentukan sebelumnya. Bila kita lakukan derivasi untuk memperoleh nilai  $\delta m_4$  maka,

$$(14) a \delta m_4 - b = 0$$

$$\delta m_4 = b/a$$

atau dapat dikatakan pertumbuhan JUB yang optimal setiap periode adalah b/a. Dengan demikian tampak bahwa nilai  $Z_t$  akan lebih besar apabila pemerintah menggunakan discretion dibandingkan bila menggunakan rule.

### **Rules Versus Discretion**

Dengan memperhatikan dua model di atas, kita dapat melihat perbandingan kelemahan/ keunggulan antara rule dan discretion. Perbandingan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bila pemerintah menggunakan rule, maka fungsi reaksi masyarakat yang dipertimbangkan hanya satu saja yaitu  $h(I_{t-1})$ . Kondisi ini membuat rule tampak seperti kendala yang tak berujung bagi pemerintah. Dari hal ini, maka rule akan layak hanya jika pemerintah tidak cakap dan tidak terpercaya yaitu dalam bentuk penetapan tujuan yang tidak tepat.
2. Hal penting dari rule adalah kapasitasnya untuk membatasi kebijakan yang akan dibuat pada periode yang akan datang. Dalam kasus pengangguran-inflasi, hasil dari rule akan bersifat suboptimal, bila kita mengabaikan biaya pemberlakuan kebijakan. Solusi  $\pi_t = 0$  dan  $U_t^n = U_t$ , dapat dicapai melalui mekanisme (dengan biaya yang rendah) yang membatasi tindakan pemerintah yang akan datang terhadap inflasi.
3. Pencrapan rule yang memperhatikan perilaku pemerintah secara jangka panjang merupakan faktor penting bagi inflasi, karena akan memberi jaminan tingkat inflasi yang rendah dan relatif stabil.
4. Bila pemerintah menerapkan discretion, pemerintah memandang trade off pengangguran-inflasi pada setiap periode. Pemerintah kemungkinan berada dalam situasi di mana kesepakatan jangka panjang dengan masyarakat dihindari. Discretion tidak menyediakan suatu kebijakan jangka panjang atau tidak mampu untuk melakukan tindakan yang akan datang.
5. Secara global, rule akan menghasilkan dampak inflasi yang lebih rendah dibandingkan bila diterapkan kebijakan discretion.

### **Kebijakan Moneter Di Indonesia**

Bukti empiris mengenai kebijakan moneter yang digunakan di Indonesia, akan dibahas secara sederhana. Hal ini mengingat selama ini belum ada penelitian atau pernyataan mengenai jenis kebijakan moneter apa yang dipakai di Indonesia.

Untuk melihat jenis kebijakan, model yang lebih mudah digunakan adalah model pertumbuhan uang. Hal ini karena data yang ada lebih memadai, meskipun tidak dimasukkan secara langsung ke dalam model, tetapi lewat penyajian data diharapkan akan memberikan gambaran mengenai fenomena yang sedang dikaji.

Data yang digunakan adalah data Jumlah Uang Beredar dan GDP menurut harga yang berlaku. Dari data tersebut dapat dilihat pertumbuhan JUB dan velositas peredaran uang.

Pada Tabel 1 dapat dilihat velositas peredaran uang. Isu mengenai velositas peredaran uang bersifat stabil atau tidak, berkaitan dengan kebijakan pertumbuhan Jumlah Uang Beredar yang konstan atau tidak. Velositas peredaran uang merupakan rasio antara GDP dengan Jumlah Uang Beredar.

Untuk lebih memperjelas, maka data disajikan dalam gambar 1 yaitu mengenai velositas peredaran uang (lihat lampiran). Dari gambar 1 terlihat jelas bahwa velositas peredaran uang mengalami fluktuasi yang sangat beragam. Velositas yang tidak stabil ini menunjukkan bahwa variabel Jumlah Uang Beredar bukan merupakan faktor utama yang menentukan tingkat kegiatan ekonomi. Bila JUB bukan merupakan faktor utama penentu kegiatan ekonomi, maka dapat dikatakan sektor riil memiliki pengaruh yang cukup kuat. Oleh sebab itu akan mempengaruhi kebijakan moneter yang diambil.

Kebijakan moneter yang diambil oleh pemerintah Indonesia selama tahun 1970 sampai 1991 akan terlihat melalui data tabel 2 berikut.

**Tabel 1.**  
**Jumlah Uang Beredar, GDP Nominal, Velositas**  
**Tahun 1970 - 1992**

Tahun	GDP Nominal Miliar Rp	Kartal Miliar Rp	Giral Miliar Rp	M1 Miliar Rp	Velocity
1970	3.346	154,62	95,67	250,29	13,37
1971	3.794	199,36	121,40	320,76	11,83
1972	4.548	271,77	202,84	474,61	9,58
1973	6.753	374,97	294,03	669,00	10,09
1974	10.708	494,23	443,29	937,52	11,42
1975	12.643	625,34	624,75	1.250,09	10,11
1976	15.467	781,01	821,95	1.602,96	9,65
1977	19.011	979,09	1.027,30	2.006,39	9,48
1978	21.967	1.239,93	1.248,41	2.488,34	8,83
1979	58.127	1.552,00	1.833,00	3.385,00	17,17
1980	62.476	2.153,00	2.842,00	4.995,00	12,51
1981	73.698	2.557,00	3.929,00	6.486,00	11,36
1982	87.055	2.934,00	4.187,00	7.121,00	12,23
1983	94.721	3.333,00	4.236,00	7.569,00	12,51
1984	95.823	3.712,00	4.869,00	8.581,00	11,17
1985	114.519	4.440,00	5.664,00	10.104,00	11,33
1986	122.682	5.338,00	6.339,00	11.677,00	10,51
1987	124.817	5.782,00	6.903,00	12.685,00	9,84
1988	142.105	6.246,00	8.146,00	14.392,00	9,87
1989	167.185	7.426,00	12.688,00	20.114,00	8,31
1990	196.919	9.094,00	14.725,00	23.819,00	8,27
1991	227.163	9.346,00	16.996,00	26.342,00	8,62
1992	256.508	11.478,00	17.301,00	28.779,00	8,91

Sumber: Bank Indonesia, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia beberapa penerbitan. IMF, International Financial Statistics, beberapa penerbitan.

Data tabel 2 menyajikan data mengenai pertumbuhan JUB dan tingkat inflasi yang terjadi.

Pengaruh sektor riil yang masuk menyebabkan pemerintah 'memilih' tingkat pertumbuhan JUB yang beragam. Dari tabel 2 terlihat bahwa pertumbuhan JUB yang tidak konstan akan mempengaruhi perubahan tingkat inflasi. Sebelum tahun 1984, tingkat inflasi selalu di atas 10%, hal ini salah satu akibat dari fluktuasi pertumbuhan JUB yang sangat besar pula. Setelah 1984 pertumbuhan JUB mulai distabilkan sehingga inflasi pun mulai tampak stabil.

Kondisi ketidakstabilan pertumbuhan JUB terlihat lebih jelas pada gambar 2 (lihat lampiran).

**Tabel 2.**  
**Pertumbuhan JUB dan Inflasi**  
**1970 - 1992**

Tahun	M1 Miliar Rp	Pertumbuhan JUB (%)	Inflasi (%)
1970	250,29		10,00
1971	320,76	28,16	2,50
1972	474,61	47,96	10,00
1973	669,00	40,96	15,00
1974	937,52	40,14	47,25
1975	1.250,09	33,34	17,50
1976	1.602,96	28,23	19,84
1977	2.006,39	25,17	11,77
1978	2.488,34	24,02	12,10
1979	3.385,00	36,03	20,16
1980	4.995,00	47,56	18,76
1981	6.486,00	29,85	13,64
1982	7.121,00	9,79	10,12
1983	7.569,00	6,29	13,52
1984	8.581,00	13,37	8,87
1985	10.104,00	17,75	4,72
1986	11.677,00	15,57	8,83
1987	12.685,00	8,63	8,90
1988	14.392,00	13,46	5,47
1989	20.114,00	39,76	5,97
1990	23.819,00	18,42	9,53
1991	26.342,00	10,59	9,52
1992	28.779,00	9,25	4,94

Diolah dari IFS berbagai penerbitan

Dalam gambar tampak jelas bahwa selama ini Indonesia belum menganut Kebijakan Rule dan menggunakan kebijakan discretion

## **Kesimpulan**

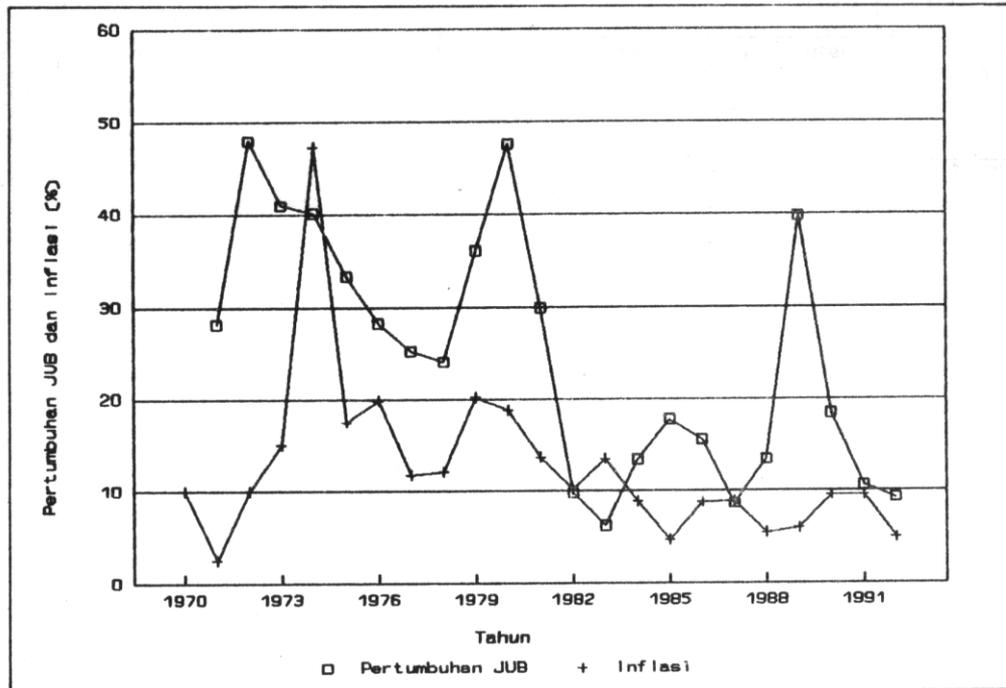
Kebijakan rule dan discretion masing-masing memiliki kelemahan dan kelebihan. Penetapan kebijakan haruslah didasarkan pada fungsi reaksi masyarakat. Hal ini dimaksudkan agar kebijakan dapat diterapkan secara optimal.

Kebijakan rule memerlukan suatu disain yang tepat, karena kebijakan ini akan digunakan secara terus-menerus dalam jangka panjang. Hasil kebijakan ini memang tidak dapat optimal, karena hanya berdasarkan suatu kondisi/periode tertentu saja, tetapi dapat menekan tingkat inflasi demikian dapat dikatakan bahwa Indonesia menggunakan kebijakan moneter yang bersifat discretion. Dampak dari penerapan kebijakan tersebut berupa inflasi yang berfluktuasi, walaupun pada lima tahun terakhir tampak lebih stabil.

## **Daftar Pustaka**

- Bank Indonesia, **Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia**, berbagai terbitan
- Barro, J.R and David B.G (1983), "*A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*", **Journal of Political Economy**, Vol. 91, No. 41, hal. 589-609.
- International Monetary Fund, IPS, berbagai terbitan.
- Luckett, G.D (1984), **Money and Banking**, McGraw-Hill Book Company, 3<sup>rd</sup> ed.
- McCallum, T.B (1989), "*Rules Versus Discretion in Monetary Policy*", dalam T.B. McCallum (ed), **Monetary Economics, Theory and Policy**, Ch. 12, hal. 237 -248, Macmillan Publishing Company, New York.

**Gambar 1.**  
**Velocitas Peredaran Uang**  
**Tahun 1970 -1992**



**Gambar 2.**  
**Pertumbuhan JUB dan Inflasi**  
**Tahun 1970 - 1992**

