

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Pendahuluan

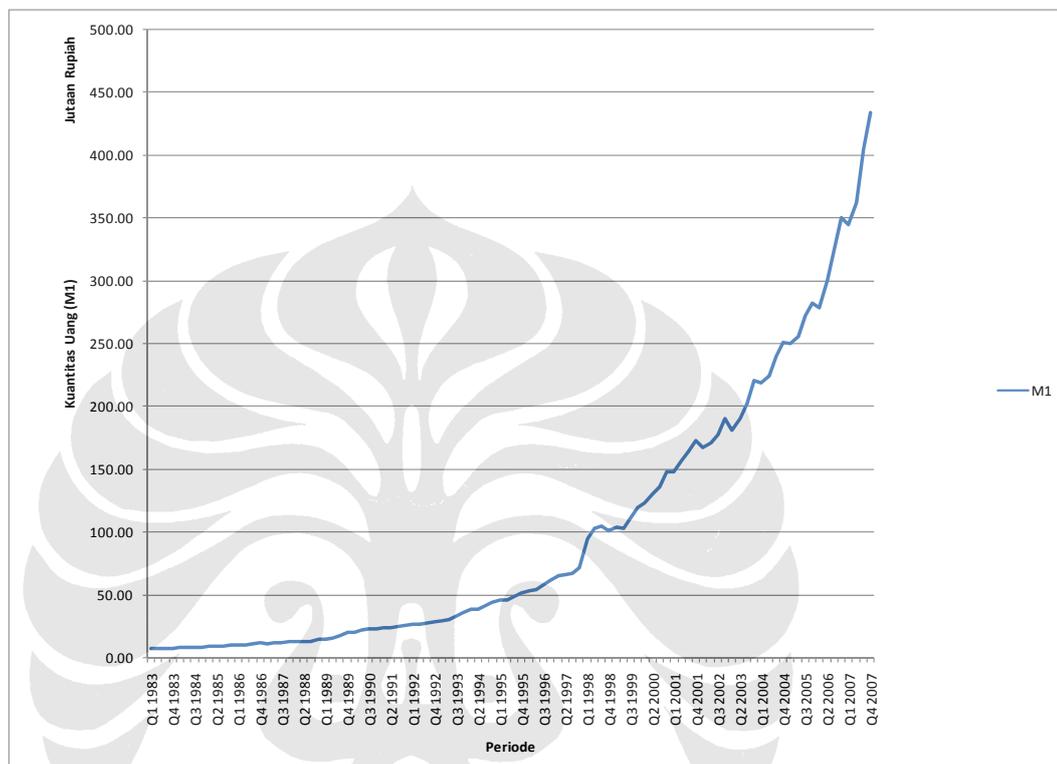
Penelitian ini dibangun dengan dua pendekatan. Pendekatan pertama dilakukan dengan melihat dinamika moneter antara penawaran uang dan variabel makro ekonomi lainnya. Fokusnya adalah menentukan bagaimana dinamika penawaran uang, sebagai variabel moneter, berdampak pada tingkat harga secara umum, output nasional dan harga asset dalam perekonomian Indonesia. Pendekatan kedua, dilakukan kajian literatur mengenai penelitian terdahulu berkaitan dengan kelemahan sistem moneter fiat dan gold dinar sebagai alternatif solusi dari kelemahan sistem moneter fiat. Dari penelitian ini diharapkan mendapatkan penilaian mengenai kemungkinan diterapkannya gold dinar.

Secara ringkas, digunakan model *vector autoregression* (VAR) dengan simulasi *impulse response function* dan *variance decompositions* pada orde level untuk menjawab pendekatan pertama. Diawali dengan gambaran umum variable ekonomi yang akan di uji. Uji *unit root* digunakan dengan metode ADF dan PP untuk menunjukkan ada atau tidaknya *unit root* pada variabel. Jika terdapat *unit root* dalam variable, maka langkah selanjutnya adalah melihat hubungan jangka panjang (kointegrasi) dalam seperangkat variable tersebut. Selanjutnya dengan model VAR dilakukan simulasi *impulse response function* dan *variance decompositions*.

Untuk pendekatan kedua, analisis dilakukan dengan menarik berbagai pendapat dan penemuan yang telah dilakukan sebelumnya berdasarkan studi literature yang telah dilakukan pada Bab II penelitian ini. Selanjutnya dengan berbagai pendapat dan temuan itu di lakukan analisis kemungkinan diterapkannya gold dinar sebagai alternative sistem moneter.

4.2. Gambaran Umum Variabel Ekonomi

4.2.1. Penawaran uang



Gambar 4.1 Penawaran Uang

Sumber: lampiran L1 data M1, diolah

Berdasarkan grafik 4.1, penawaran uang (M1) dapat dikategorikan menjadi 3 fase. Fase pertama terjadi pada periode 1983 hingga masa menjelang krisis Asia 1997/1998. Pada masa ini M1 tumbuh lebih landai dengan gejala yang terlihat lebih halus walaupun memiliki trend yang terus meningkat. Kedua, periode krisis Asia 1997/1998 hingga menjelang tahun 2000. Pada fase ini terlihat jelas bagaimana M1 meningkat pesat hingga pertumbuhannya mencapai hampir 50 persen lebih dalam 8 3 bulan. Pertumbuhan pada masa itu menyebabkan timbulnya gejolak (*shock*) yang cukup besar pada M1 yang belum pernah terjadi sebelumnya mulai tahun 1983. Kemudian, menjelang tahun 2000, M1 kembali tumbuh lebih halus meski dengan trend yang cenderung meningkat. Fase ketiga

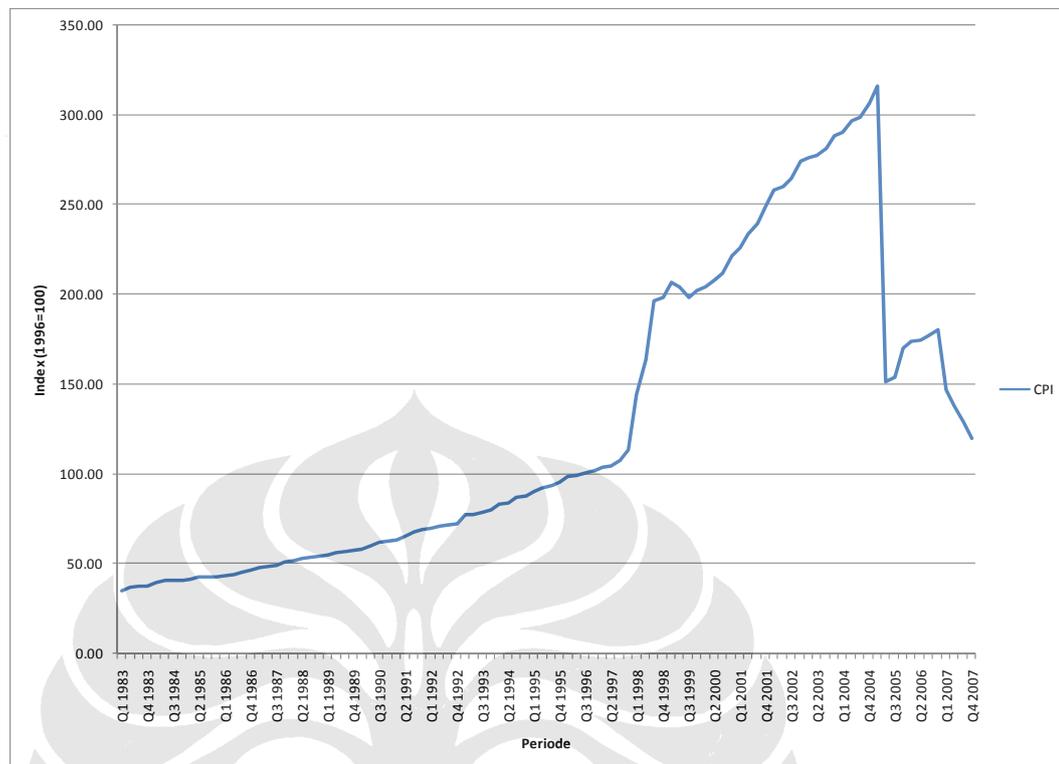
terjadi pada periode 2000-2007, dimana M1 dengan trend meningkat memiliki tingkat pertumbuhan yang curam (pesat) dan lebih fluktuatif dibandingkan pada fase pertama.

Selama 24 tahun, M1 tumbuh hingga 55,74 kali dalam periode 1983:1-2007:4. Pada fase pertama pertumbuhan M1 rata-rata 9 persen pertahun, 11,5 persen pertahun di fase kedua dan 12,5 persen pertahun fase ketiga.

4.2.2. Harga

Untuk melihat bagaimana pola perkembangan penawaran uang dan harga, terlebih dahulu kita melihat bagaimana perkembangan harga secara individual selama periode 1983:1-2007:4.

Perkembangan harga (P) memiliki pola yang hampir mirip dengan pola pertumbuhan M1. Dengan periode pertama (fase awal), dimulai tahun 1983 hingga 1997:2, yang landai dan halus dengan trend yang terus meningkat. Sedikit berbeda pada fase kedua, yang diawali dengan krisis Asia, melalui gambar 4.2 dimana gelombang akibat *shock* krisis pada P lebih besar dan lebih lama dibandingkan pada M1 (gambar 4.1). Pada M1, gelombang yang dihasilkan oleh dampak krisis mulai mengalami penyesuaian sebelum memasuki tahun 2000 dengan garis mendatar kemudian M1 dengan cepat bergerak naik kembali. Sedangkan P gelombang akibat krisis disesuaikan dengan sedikit penurunan P yang kemudian dilanjutkan dengan peningkatan P secara perlahan hingga tahun 2000. Fase ketiga pada P terjadi setelah tahun 2000 hingga 2007, dengan trend yang cukup tajam dibandingkan dengan fase pertama namun lebih halus jika dibandingkan dengan fase ketiga pada M1.

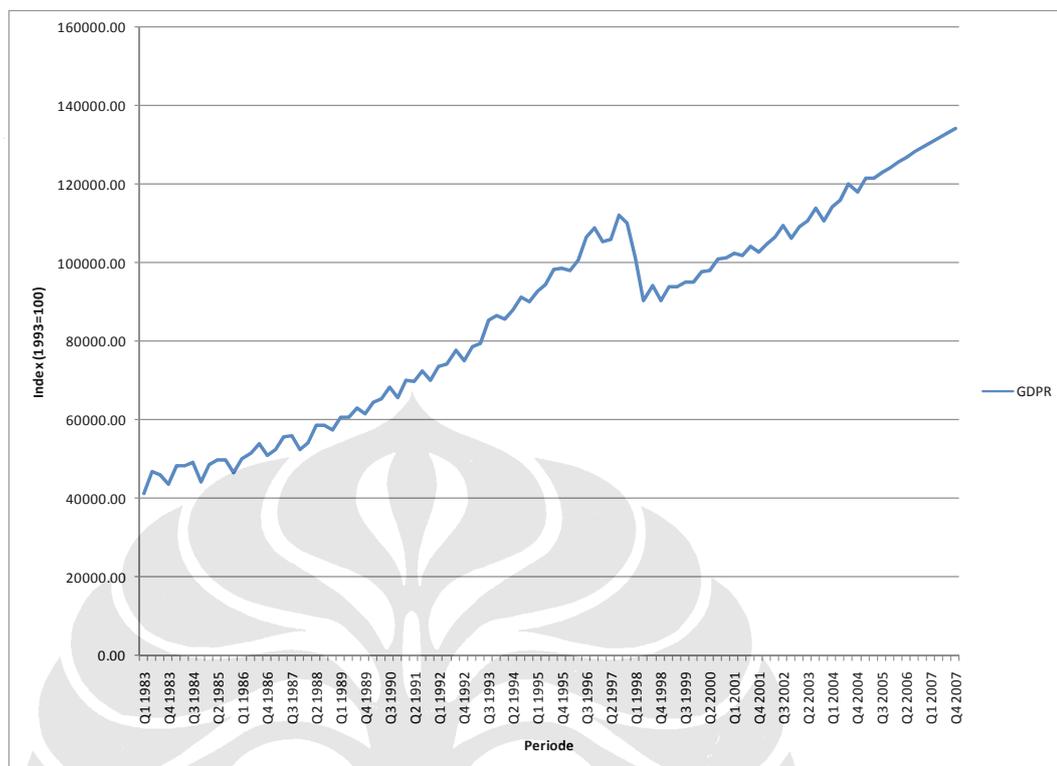


Gambar 4.2 Perkembangan Harga

Sumber: lampiran L1 data CPI, diolah

4.2.3. Output Nasional

Jika dikelompokkan dalam 3 fase yang sama dengan perkembangan M1 dan P, Y mencapai tingkat yang lebih tinggi pada fase pertama (periode 1983:-1997:2) dan 'anjlok' secara drastis pada fase kedua (1997/1998). Pada gambar 4.4 terlihat Y mulai bankit kembali pada awal tahun 1999 hingga tahun 2007 dengan trend yang cenderung meningkat. Seperti alamiahnya perkembangan Y, *business cycle* terlihat jelas selama periode 1983:1 hingga 2007:4. *Business cycle* yang relatif memiliki pola yang cukup jelas pada fase pertama hingga menjelang 1990an. Sebaliknya pada fase ketiga pola *business cycle* terlihat lebih acak.



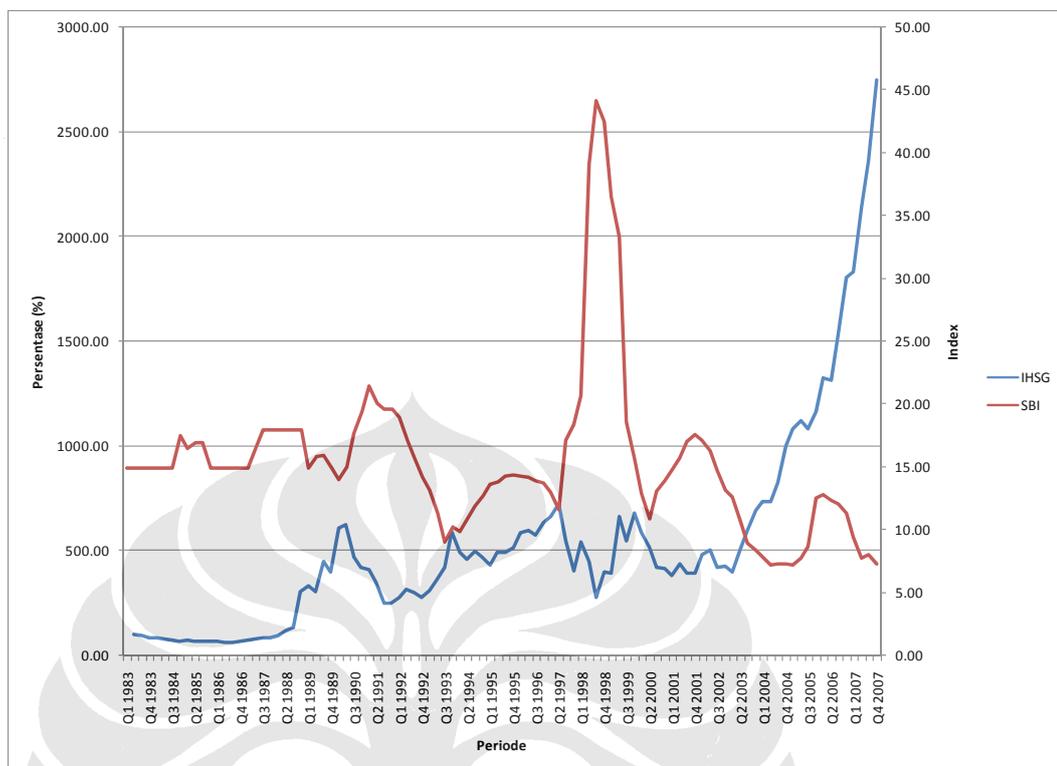
Gambar 4.3 Perkembangan Output

Sumber: lampiran L1 data GDPR, diolah

4.2.4. Suku Bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan

Untuk melihat pergerakan harga aset maka pada gambar 4.6 ditampilkan variabel suku bunga (R) dan harga aset yang direpresentasikan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Terlihat pada gambar diatas bahwa selama 24 tahun IHSG tumbuh dalam pola yang cenderung datar. Sedangkan R tumbuh dalam pola yang hampir sama. Persamaannya terletak pada polanya yang cenderung datar dengan fluktuasi yang cukup besar terutama pada periode krisis Asia. Fluktuasi besar pada periode krisis terjadi akibat reaksi kebijakan moneter dalam mengatasi krisis Asia. Yang menarik dari pergerakan IHSG adalah tetap stabil sesama krisis Asia tersebut.



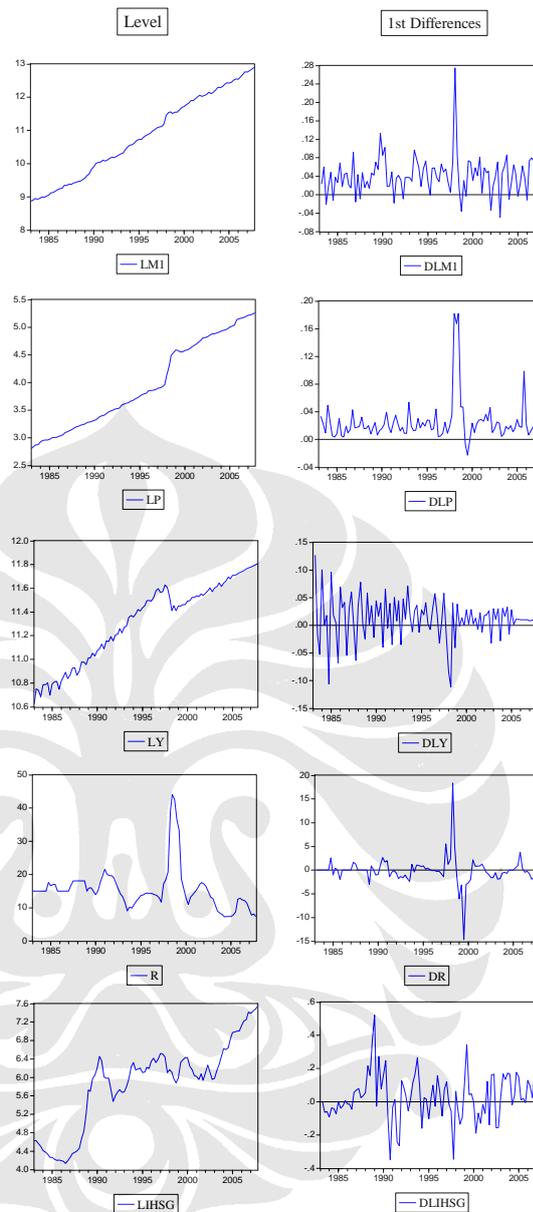
Gambar 4.4 Suku Bunga dan Indeks Harga Saham Gabungan

Sumber: lampiran L1 data IHSG dan SBI, diolah

4.3. Hasil Estimasi Model VAR

4.3.1. Uji Unit Root

Penggunaan model analisis *time series* yang diaplikasikan dengan metode *vector autoregression* mengandung persyaratan bahwa variabel yang dipergunakan tidak mengandung *unit root*. Gambar 4.5 berikut adalah grafis dari data pembentuk variable memperlihatkan adanya perbedaan antara data pada orde level dengan 1^{st} differences-nya



Gambar 4.5 Grafis Data Untuk Uji Stasioneritas

Tahap selanjutnya adalah melakukan uji stasioneritas dengan menggunakan Augmented Dickey Fuller (ADF) dan Phillips-Perron (PP). Pengujian *unit root* Pada data level dilakukan dengan seluruh spesifikasi model untuk pengujian *unit rootnya*, baik dengan *intercept*, *intercept with trend*, dan *none*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa, sebagian besar variabel tidak menolak H_0 atau dengan kata lain mengandung *unit root* pada tingkat levelnya, kecuali pada variabel R yang menunjukkan tidak adanya *unit root* pada titik kritis 5%. Pada uji ADF dan 10%

pada PP. Selanjutnya, jika dilakukan I^{st} differences, maka semua variabel menunjukkan tidak adanya *unit root* pada titik kritis 1%.

Tabel 4.1
Hasil Uji Unit Root

<i>Augmented Dickey Fuller Test</i>						
	Intercept		Intercept with Trend		None	
	ADF Stat	Lag	ADF Stat	Lag	ADF Stat	Lag
<i>Level</i>						
LM1	0.7324	0	-3.0400	0	9.6285***	0
LY	-0.7112	4	-1.6463	4	2.4129**	4
LP	-1.5941	0	0.2462	0	1.1629	0
R	-3.3356**	1	-6.7648***	4	-0.8564	5
LIHSG	-0.2216	1	-1.6995	1	1.8027*	1
<i>Ist Difference</i>						
DLM1	-9.3386***	0	--9.3580***	0	-1.5872	3
DLY	-4.0397***	3	-3.9951**	3	-3.1530***	3
DLP	-8.8861***	0	9.10792***	0	-11.7520***	2
Dr	-6.7726***	4	13.9154***	0	-6.8038***	4
DLIHSG	-9.8229***	0	-9.8154***	0	-9.5267***	0
<i>Phillips-Perron Test</i>						
	Intercept		Intercept with Trend		None	
	Adj. t-Stat	Band.	Adj. t-Stat	Band.	Adj. t-Stat	Band.
<i>Level</i>						
LM1	0.9165	8	-3.0662	5	11.3073***	8
LY	-2.5532	43	-2.5797	17	4.5602***	48
LP	-1.5784	2	0.2462	0	1.0814	2
R	-2.8060*	5	-6.6649***	3	-1.2715	4
LIHSG	-0.3660	5	-1.9780	5	1.6487*	4
<i>Ist Difference</i>						
DLM1	-9.4407***	12	-9.5393***	11	-5.4045***	2
DLY	-13.900***	24	14.8467***	27	-11.9398***	4
DLP	-8.8864***	1	-9.1079***	0	-8.7858***	2
Dr	-6.6846***	3	13.9154***	0	-6.7140***	3
DLIHSG	-9.8611***	3	-9.8542***	3	-9.6230***	3

- *,**,*** menunjukkan H0 (terdapat *unit root*) ditolak pada titik kritis 10%, 5%

dan 1% berdasarkan table kritis Mac Kinnon

- Lag sebagai kriteria *goodness of fit* diukur berdasarkan *Akaike Criteria Information*

Tabel 4.1 merupakan hasil estimasi pengujian, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini mengandung *unit root* atau tidak stasioner pada tingkat levelnya. Karena terjadi konflik antara ADF dan PP dalam menunjukkan stasioneritas variabel R, maka dalam penelitian ini diasumsikan bahwa variabel R belum stasioner secara mutlak pada tingkat levelnya. Dengan demikian maka perlu dilakukan uji kointegrasi pada seperangkat variabel tersebut

4.3.2. Uji Selang Optimal

Sebelum dilakukan uji kointegrasi, terlebih dahulu dicari berapakah selang (*lag*) optimal untuk membentuk model VAR. Diawali dengan memasukkan variabel dalam persamaan estimasi model VAR, kemudian dilanjutkan dengan pengujian selang optimal berdasarkan kriteria LR, FPE, AIC, SC dan HQ dengan bantuan alat E-views versi 4. Berikut hasil estimasi selang optimal:

Terlihat pada tabel 4.2 kriteria LR, FPE, AIC menunjukkan bahwa selang yang optimal adalah selang ke 5, sedangkan kriteria SC pada selang ke 2 dan selang ke 4 pada kriteria HQ. Dengan demikian, maka terdapat 3 kemungkinan model VAR yang bisa dibangun. Karena selang ke 5 merupakan selang yang dianggap optimal pada 3 kriteria, maka selanjutnya selang ke 5 akan dipergunakan sebagai selang optimal bagi pembentukan model VAR dan pengujian kointegrasi.

Table 4.2
Hasil Estimasi Selang Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-268.60	NA	0.000281	6.0133	6.1512	6.0689
1	426.44	1298.45	1.13E-10	-8.7131	-7.8854	-8.3792
2	486.63	105.82	5.25E-11	-9.4865	-7.9689*	-8.8742
3	509.36	37.46	5.59E-11	-9.4366	-7.2292	-8.5461
4	568.55	91.05	2.70E-11	-10.1879	-7.2908	-9.0191*
5	599.78	44.61*	2.45e-11*	-10.3248*	-6.7379	-8.8777
6	621.49	28.63	2.80E-11	-10.2526	-5.9758	-8.5272
7	644.12	27.35	3.21E-11	-10.2006	-5.2340	-8.1968
8	666.56	24.65	3.83E-11	-10.1442	-4.4879	-7.8622

4.3.3. Pemilihan Model VAR

Walaupun selang ke 5 dianggap optimal oleh 3 kriteria, tetapi jika dilakukan uji stabilitas model VAR selang ke 5 dengan E-Views, maka model VAR dengan selang ke 5 dinyatakan tidak stabil. Demikian pula pada model VAR selang ke 2. Pada model VAR selang ke 4 modulus dari *root* menunjukkan bahwa semua *root* sudah berada dalam *unity circle* seperti yang terlihat pada Tabel 4.3. dengan demikian maka model VAR dengan selang ke 4 telah berada dalam kondisi yang stabil berdasarkan uji stabilitas model VAR.

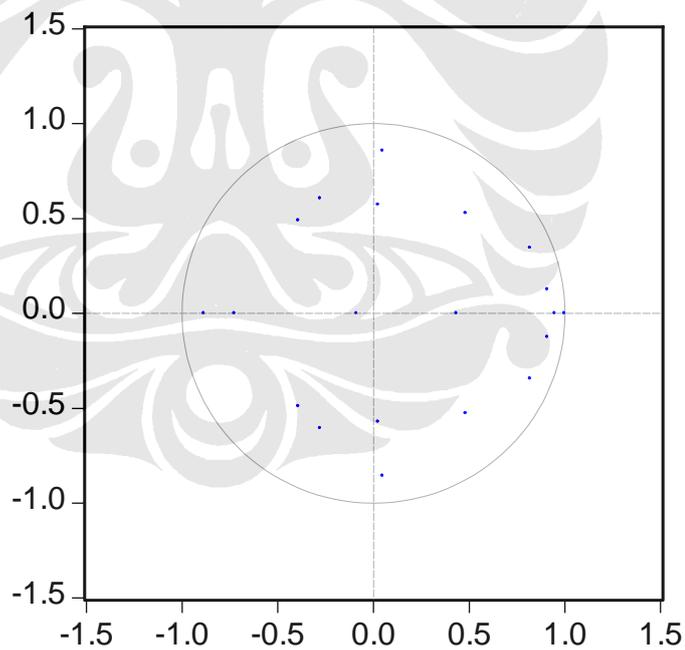
Didukung pula oleh pengujian dengan menggunakan grafis Hasil stabilitas model VAR selang 5 menunjukkan bahwa model VAR dalam kondisi yang stabil. Pengujian dengan melihat pada grafiknya pada gambar 4.8, maka akan terlihat bahwa semua *root* dalam model terletak pada *unity circle* nya. Menunjukkan bahwa model VAR dengan selang 5 dalam kondisi stabil.

Tabel 4.3
Uji Stabilitas Model VAR pada Selang 5

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: LM1 LY LP R LIHSG	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 4	
Date: 07/21/08 Time: 16:53	
Root	Modulus
0.998054	0.998054
0.94744	0.94744
0.909529 - 0.125842i	0.918193
0.909529 + 0.125842i	0.918193
0.819254 - 0.343572i	0.88838
0.819254 + 0.343572i	0.88838
-0.88449	0.88449
0.047731 - 0.855613i	0.856943
0.047731 + 0.855613i	0.856943
-0.725637	0.725637

0.482058 - 0.526644i	0.713956
0.482058 + 0.526644i	0.713956
-0.277039 - 0.605183i	0.665581
-0.277039 + 0.605183i	0.665581
-0.393061 - 0.489332i	0.627648
-0.393061 + 0.489332i	0.627648
0.024515 + 0.571948i	0.572473
0.024515 - 0.571948i	0.572473
0.435074	0.435074
-0.086867	0.086867
No root lies outside the unit circle. VAR satisfies the stability condition.	

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Gambar 4.6 Uji Stabilitas Model VAR pada Selang 5

4.3.4. Uji Kointegrasi

Dengan menggunakan model VAR selang 4 uji kointegrasi dilakukan. Uji kointegrasi pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa tolak H_0 baik berdasarkan Trace statistik dan Maximum Eigenvalue. Dengan demikian terdapat kointegrasi pada variabel-variabelnya. Nilai Trace statistic (85.1611) yang lebih besar dari nilai kritisnya (69.8188) menunjukan posisi tolak H_0 . H_0 dalam pengujian ini adalah tidak adanya kointegrasi. Begitu pula nilai Maximum Eigenvalue (39.8996) yang juga lebih besar dari nilai kritisnya (33.8768).

Tabel 4.4
Uji Kointegrasi

Hypothesized			0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.3488	85.1611	69.8188	0.001
At most 1	0.2056	45.2615	47.8561	0.085
At most 2	0.1624	23.8511	29.7970	0.206
At most 3	0.0753	7.3699	15.4947	0.535
At most 4	0.0008	0.0794	3.8414	0.778

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Hypothesized			0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.3488	39.8996	33.8768	0.008
At most 1	0.2056	21.4103	27.5843	0.252
At most 2	0.1624	16.4811	21.1316	0.198
At most 3	0.0753	7.2905	14.2646	0.455
At most 4	0.0008	0.0794	3.8414	0.778

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

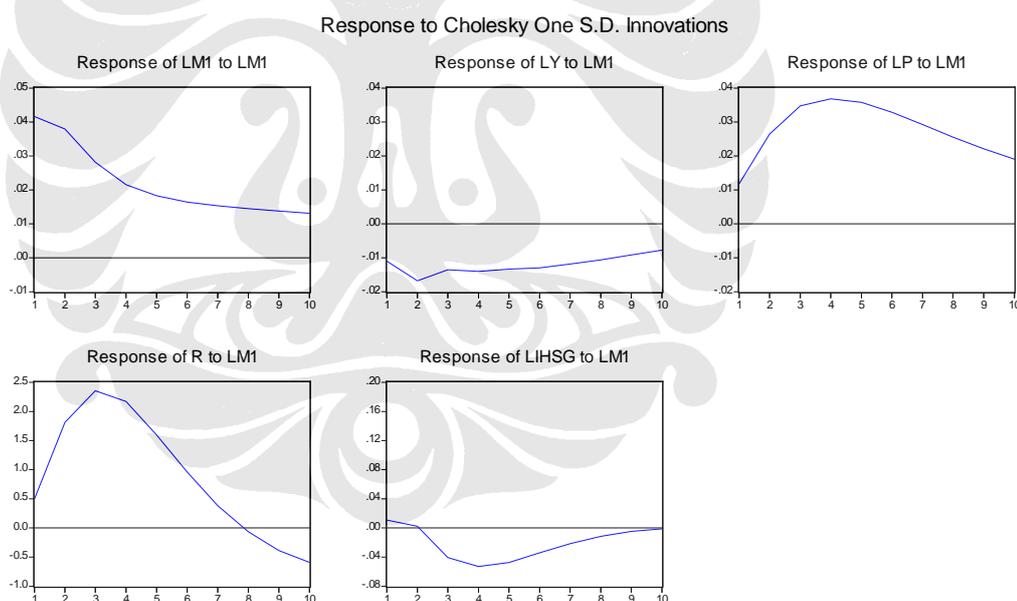
Dengan adanya kointegrasi pada seperangkat variabel yang akan diujikan maka dapat dikatakan bahwa kombinasi linier dari variabel-variabel yang digunakan stasioner, sehingga dinyatakan variabel-variabel tersebut mempunyai hubungan jangka panjang (Usman, 2008).

4.3.5. *Impulse Response Function dan Variance Decompositions*

Selanjutnya, setelah ditemukan adanya kointegrasi pada seperangkat variabel dalam pengujian berikut adalah tampilan *impulse response* dan *variance decompositions* dalam 10 periode observasi:

Gambar 4.7

Impulse Response Functions

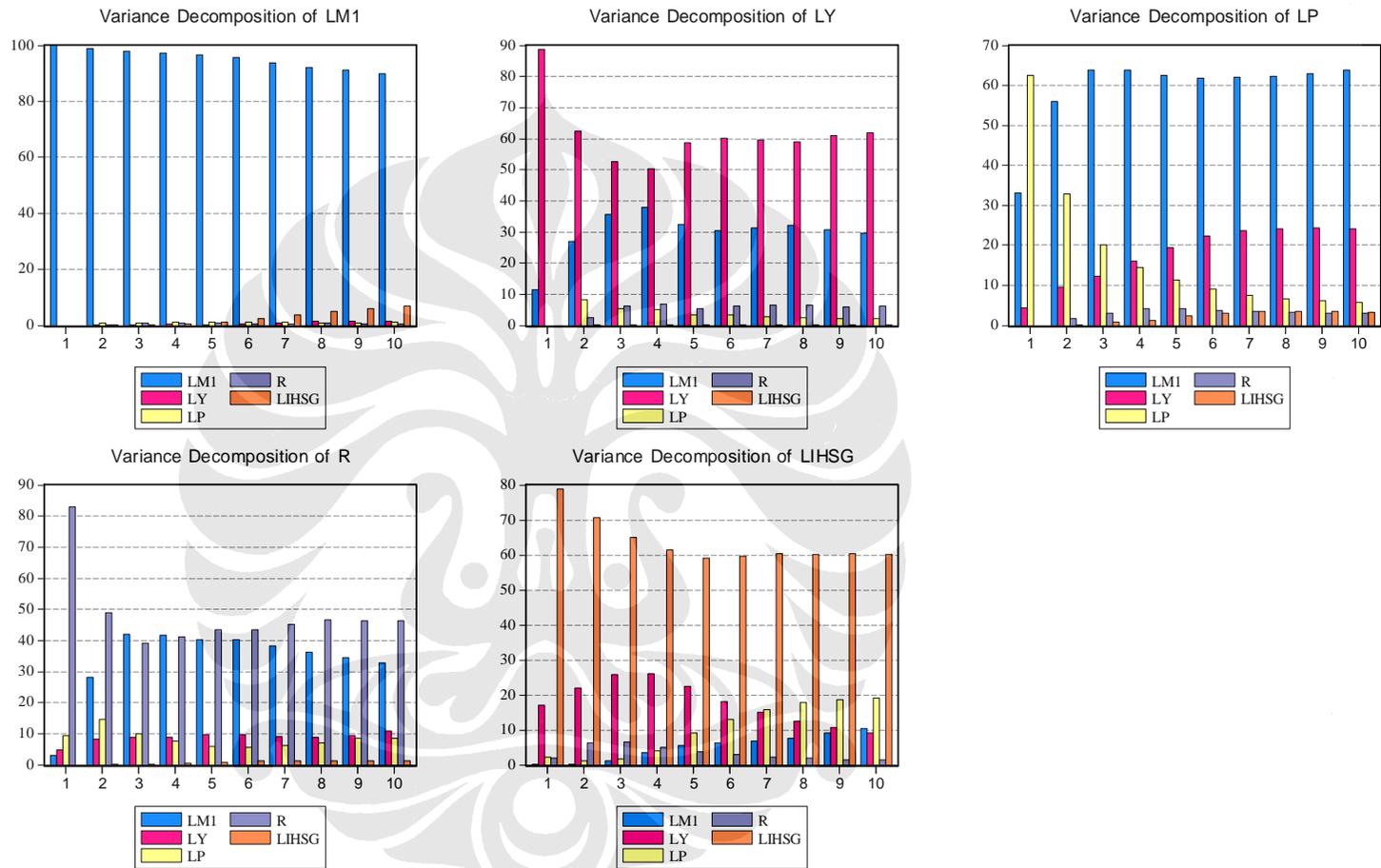


Dengan model VAR pada selang 4, diperoleh fungsi *impulse response* antara penawaran uang dengan dirinya sendiri dan variabel lain dalam penelitian. Gambar 4.7 menggambarkan tingkat laju dari *shock* dari penawaran uang terhadap variabel lainnya pada 10 periode. Terlihat bahwa lama pengaruh dari *shock* penawaran uang dapat dilihat hilang atau kembali kepada titik keseimbangan pada variabel R dan IHSG. Sedangkan untuk dirinya sendiri, Y dan

Pengaruh dari *shock* penawaran uang terlihat tidak kembali kepada titik kesesimbangannya.

Selanjutnya, dalam hal melihat *variance decompositions* atau *forecast error Variance decompositions* dalam penelitian ini, ditampilkan *variance decompositions* dari 5 variabel dalam penelitian. Masing-masing variabel memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* pada sebuah variabel terhadap *shock* variabel yang lain pada periode saat ini dan masa depan. Selain itu, merupakan perangkat dari VAR yang akan memisahkan variasi dari variabel M1, Y, P, R dan IHSG yang di estimasi menjadi komponen-komponen *shock* atau menjadi variabel *innovation*.

Dalam penelitian ini *variance decompositions* akan digunakan sebagai ukuran alamiah dari pengaruh *shock* M1 terhadap variabel lain dalam penelitian.



Gambar 4.8 *Variance Decompositions 10 Periode Observasi*

Gambar 4.7, diatas adalah gambaran mengenai proporsi pengaruh antar variabel dalam pengamatan selama 10 periode, terlihat bahwa M1 memiliki pengaruh yang dominan pada beberapa variabel dalam observasi. Pada variabel Y, variabel M1 dan P memberikan kontribusi yang hampir sama dalam simulasi 10 periode. Jika dilihat dari proporsinya, besaran pengaruh M1 dan P terhadap Y dalam proporsi yang hampir sama besar. Dengan demikian bahwa setiap *shock* pada M1 dan P akan memberikan pengaruh yang hampir sama proporsinya kepada variabel Y.

Selanjutnya, variabel P dalam gambar diatas cenderung lebih banyak dipengaruhi oleh variabel M1 bahkan proporsinya lebih besar dari pengaruh dirinya sendiri (P). Variabel lain, seperti Y, R dan IHSG, memberikan kontribusi yang hampir sama tetapi jauh lebih kecil dari kontribusi variabel M1 dan dirinya sendiri.

Sebagaimana dengan variabel P, variabel R juga memperlihatkan dominasi dari variabel M1 dalam mempengaruhi dirinya sendiri. Terlihat bahwa, besaran proporsi pengaruh M1 berfluktuasi pada setiap periodenya. Dengan kecenderungan semakin mengecil pada jangka panjang. Terlihat pula bahwa variabel P dalam jangka panjangnya bertambah proporsi pengaruhnya terhadap R. Disusul oleh variabel Y yang terlihat semakin meningkat dalam jangka panjang.

Terakhir, variabel IHSG lebih dominan dijelaskan oleh dirinya sendiri sepanjang 10 periode observasi. Walaupun terlihat adanya kontribusi dari variabel Y dalam proporsi yang kecil, disusul dengan variabel M1 dan R dalam proporsi yang hampir sama.

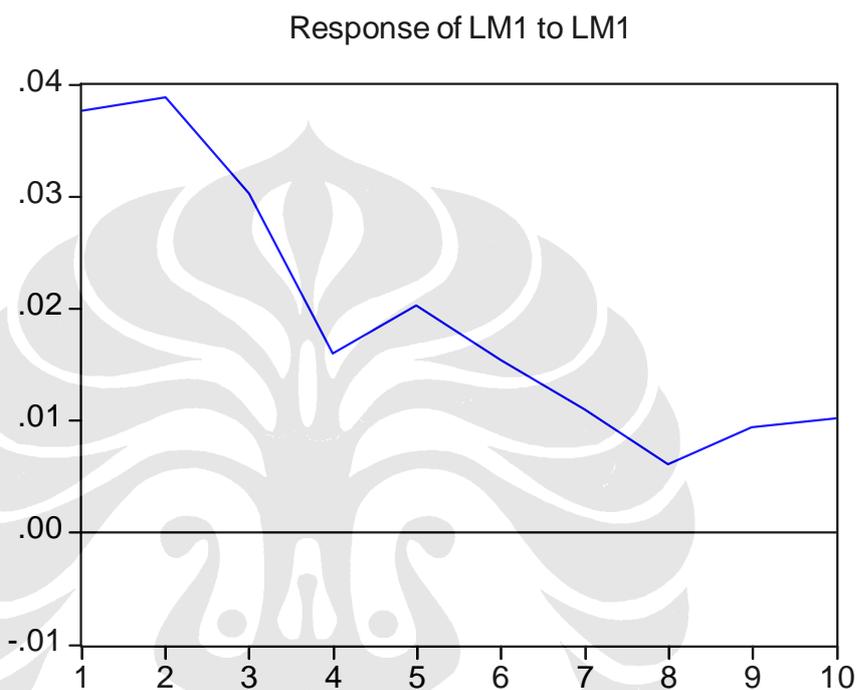
Selain ditampilkan dalam grafis, proporsi pengaruh antar variabel dalam *variance decompositions* juga akan terlihat lebih jelas pada hasil estimasi dalam bentuk tabelnya, seperti pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Variance Decompositions

Horison	Independent Variables				
	LM1	LY	LP	R	LIHSG
<i>(a) Dependent Variable: LM1</i>					
1	100.000	0.000	0.000	0.000	0.000
4	92.014	1.057	1.770	4.954	0.206
8	79.683	9.270	5.633	4.394	1.020
16	54.305	24.555	11.912	4.466	4.762
24	32.945	42.658	7.350	13.147	3.900
32	22.174	50.395	5.187	17.780	4.463
<i>(b) Dependent Variable: LY</i>					
1	10.589	89.411	0.000	0.000	0.000
4	28.079	44.085	9.874	16.987	0.976
8	21.770	48.497	5.399	22.222	2.112
16	16.861	48.591	3.126	25.586	5.837
24	15.420	48.363	2.419	27.707	6.091
32	14.469	48.611	2.161	28.800	5.959
<i>(c) Dependent Variable: LP</i>					
1	34.947	4.451	60.601	0.000	0.000
4	53.107	12.375	26.564	7.771	0.182
8	52.075	14.407	18.337	14.713	0.469
16	51.870	12.421	15.430	16.987	3.293
24	51.526	14.104	14.875	16.323	3.172
32	45.366	21.449	13.359	16.328	3.498
<i>(d) Dependent Variable: r</i>					
1	3.519	5.215	8.638	82.628	0.000
4	41.318	13.304	10.395	34.806	0.176
8	34.772	13.590	11.617	39.500	0.520
16	35.073	15.219	13.771	34.189	1.748
24	34.108	16.419	12.937	33.436	3.100
32	33.973	16.588	12.523	33.722	3.194
<i>(e) Dependent Variable: LIHSG</i>					
1	0.151	20.789	0.928	2.046	76.086
4	0.857	35.927	3.193	4.323	55.700
8	1.033	29.603	15.173	4.662	49.528
16	5.969	27.960	13.291	11.810	40.971
24	7.176	27.425	12.152	16.601	36.646
32	7.382	27.427	12.094	16.643	36.453

4.4. Pengujian Implikasi Sistem Moneter Fiat Terhadap Inflasi, Output dan Harga Asset Akibat *Shock* Dari *Money Supply*

4.4.1. Pertumbuhan Penawaran uang



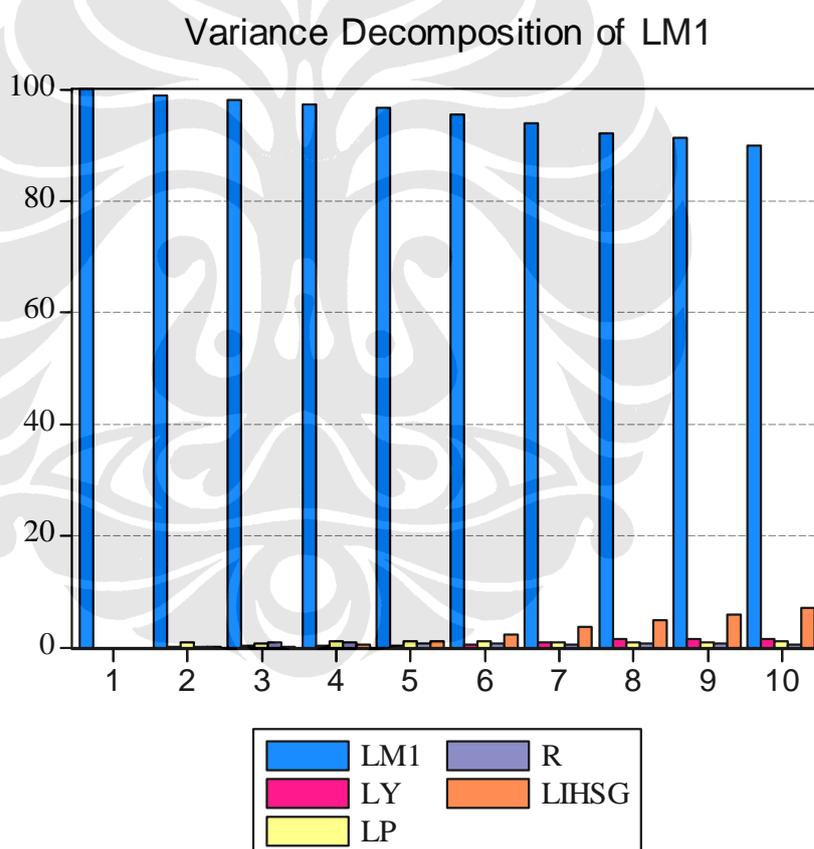
Gambar 4.9 *Impulse Response Function* M1 terhadap M1

Impulse response dari M1 dan dirinya sendiri menggambarkan kondisi positif permanen. Terlihat dari kurva respon *shock* M1 yang berada pada daerah positif (diatas nilai 0,00). Hal tersebut memberikan informasi bahwa setiap adanya *shock* pada M1 maka respon oleh dirinya sendiri adalah positif atau searah dengan arah *shock*nya. Misalnya, setelah M1 *shock* meningkat, maka selanjutnya M1 akan merespon dengan meningkat pula.

Sehingga apabila pemerintah menetapkan kebijakan moneter yang ekspansif, maka pada periode pertama hingga kedua (1 hingga 2 3 bulan kedepan) M1 akan meningkat dalam rangka merespon kebijakan ekspansi moneter tersebut.

Selanjutnya pada 3 hingga 4 kuartar kedepan, ada kecenderungan untuk berkurang dan naik kembali pada periode ke empat dan lima kuartar setelah *shock* awal. Terlihat sedikit terjadi fluktuasi pada respon M1 dengan tren yang menurun.

Pada kurva *impulsenya*, respon M1 akibat *shock* dirinya sendiri terlihat tidak kembali kepada keseimbangan. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa adanya *shock* pada M1 menyebabkan M1 tidak akan kembali kepada keseimbangan awal. Hal tersebut mencerminkan bahwa adanya *shoc* pada penawaran uang akan mengakibatkan penawaran uang akan terus tumbuh dari waktu ke waktu.



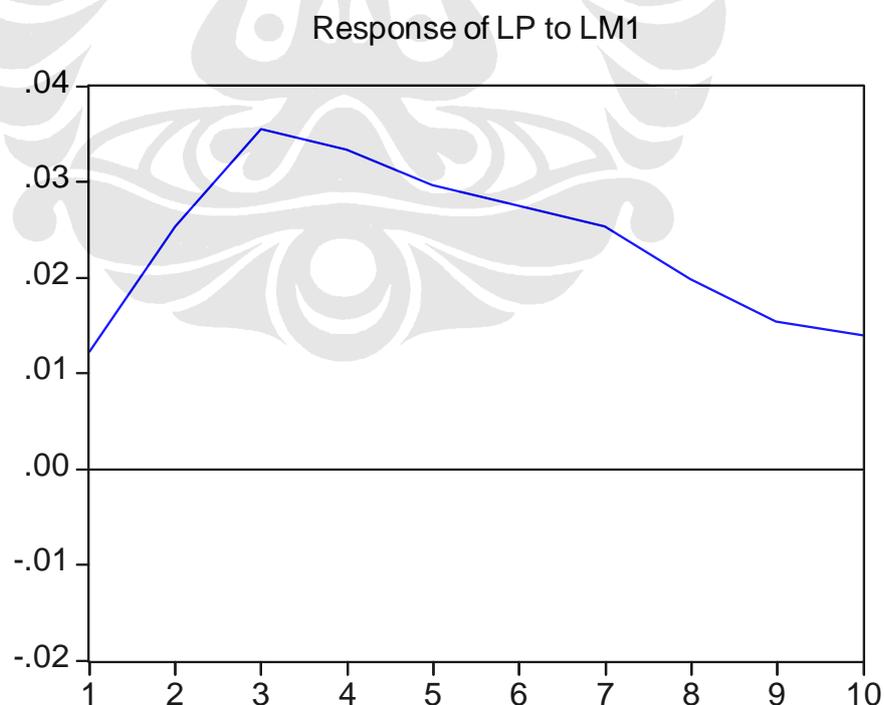
Gambar 4.10 *Variance Decompositions* Harga dan Penawaran Uang

Selanjutnya untuk melihat variabel mana yang proporsinya paling besar dalam mempengaruhi pergerakan M1 dapat dilihat pada gambar 4.10.

Dari gambar diatas, pergerakan variabel M1 proporsinya sangat dominan dipengaruhi oleh dirinya sendiri dibandingkan dengan variabel lain. 100 persen pada periode pertama dan terus menurun secara lambat pada periode selanjutnya hingga 22,17 persen pada periode ke 32.

4.4.2. Penawaran Uang dan *Sustainable Inflation*

Inflasi berkelanjutan adalah kondisi dimana inflasi akan berlangsung secara terus menerus sehingga dapat dipastikan harga-harga secara umum akan cenderung lebih tinggi dari periode sebelumnya (*sustained inflation*). Analisis mengenai penawaran M1 terhadap *sustainable inflation* digambarkan melalui *impulse response* dan *variance decompositions* berikut:



Gambar 4.11 *Impulse Response Function* Harga dan Penawaran Uang

Respon P terhadap *shock* M1 dalam 24 tahun menunjukkan kondisi positif permanen, terlihat melalui garis *impulse* yang selalu berada di atas angka 0,00 dengan tidak menunjukkan penurunan sampai ke titik nol. Dapat dimaknai jika M1 naik, maka P akan merespon dengan peningkatan dirinya.

Kenaikan pada penawaran uang langsung direspon positif oleh harga pada 1 kuartar dan terus meningkat hingga 3 kuartar berikutnya. Setelah kuartar ke tiga, respon harga cenderung turun walaupun tidak akan pernah kembali kepada titik keseimbangan awalnya.

Respon harga akibat *shock* penawaran uang membuktikan bahwa, pertumbuhan penawaran uang berkontribusi terhadap peningkatan harga yang terus menerus, karena setiap adanya ekspansi penawaran uang akan berdampak pada kenaikan harga secara terus menerus tanpa terlihat harga kembali kepada keseimbangan awal. Dapat dikatakan bahwa secara empirik harga barang dan jasa di Indonesia dari tahun ketahun (selama periode observasi) selalu mengalami peningkatan.

Pada gambar 4.12, M1 merupakan variabel yang memiliki proporsi terbesar dalam mempengaruhi variasi P selama 10 periode observasi. Proporsi M1 cenderung meningkat dari 3 bulan 1 hingga 2 dan cenderung stabil hingga periode ke 10. proporsi variabel P dalam mempengaruhi variasi dirinya sendiri justru terlihat semakin berkurang setelah periode pertama yang dominan. Proporsi P setelah periode 1 cenderung menurun hingga periode ke 10. Terlihat M1 lebih dominan dalam berkontribusi terhadap variasi dari variabel P.

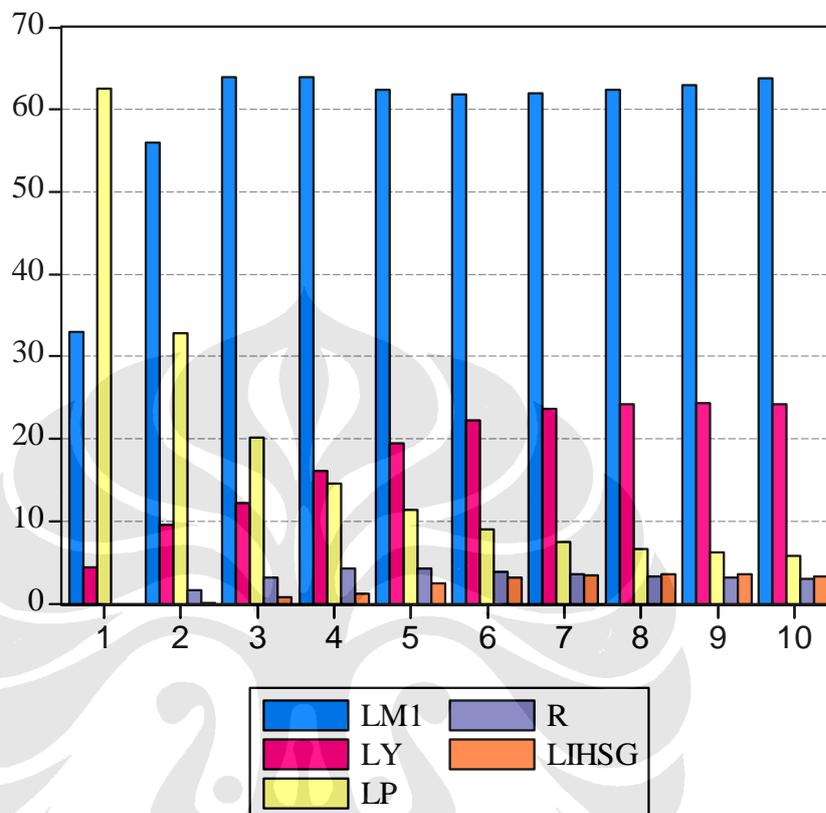
Perbandingan antara proporsi pengaruh penawaran uang dengan dirinya sendiri (harga) dapat dibandingkan sebagai berikut (tabel 4.5.). Pada 3 bulan pertamanya penawaran uang berpengaruh sebesar 34,95 persen sedangkan harga berpengaruh sebesar 60,60 persen. Pengaruh penawaran uang pada kuartar selanjutnya cenderung meningkat hingga periode observasi ke 24 dan selanjutnya mengalami penurunan. Untuk harga, proporsi pengaruhnya terhadap dirinya sendiri justru

terlihat menurun hingga 13,35 persen pada periode observasi ke 32. Penurunan yang cukup signifikan terjadi pada proporsi harga terhadap harga pada periode 3 bulan pertama jika dibandingkan dengan 3 bulan ke empat.

Inflasi tidak lain dan tidak bukan adalah *invisible tax* dan perampokan yang diatur oleh undang-undang. Bank selalu menciptakan lebih banyak uang dari masyarakat melalui kelebihan atau tambahan bayaran atas kelebihan hutang dari apa yang dipinjamkan. Akibatnya terjadi pinjaman yang berkelanjutan untuk menerbitkan lebih banyak lagi uang. Pertumbuhan kredit ini tidak hanya mencerminkan pertumbuhan kekayaan yang sejati, namun juga membesarkan inflasi karena barang dan jasa-jasa mengalami 'monetization'. Dimana semuanya dinilai dengan uang kertas yang tidak menentu. Dengan pertumbuhan semu ini, keseluruhan sistem keuangan riba akan runtuh.

Setiap kali pinjaman dikeluarkan, lebih banyak uang perlu dicari, dan dipinjamkan. Berdampak kepada harga barang dan jasa-jasa naik, dan ini mendorong kenaikan gaji agar dapat mendapatkan lebih banyak uang untuk meningkatkan kemampuan membeli barang-barang yang telah melambung harganya itu. sehingga, putaran inflasi terjadi akibat terlalu banyaknya uang menghambat barang dan jasa-jasa yang sedikit. Hal ini disebabkan oleh penggandaan uang terus menerus. Uangnya tetap sama, hanya nilainya saja yang turun karena jumlahnya dalam peredaran berlipat-ganda.

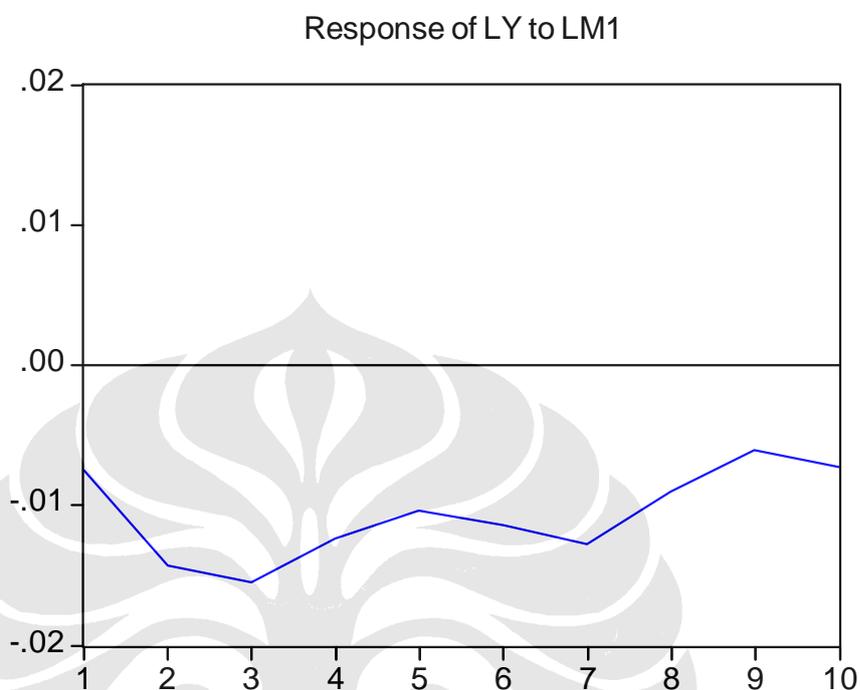
Variance Decomposition of LP



Gambar 4.12 *Variance Decompositions* Harga dan Penawaran Uang

Selain dijelaskan oleh M1, proporsi pergerakan harga juga cukup besar dijelaskan oleh output. Proporsi output meningkat pada 3 bulan pertama hingga 3 bulan ke delapan dan selanjutnya sedikit menurun dan kemudian meningkat terus hingga periode observasi ke 32 seperti yang terlihat pada table 4.5. Pada 3 bulan pertama, output menjelaskan sebesar 4,45 persen terhadap pergerakan harga. 12,37 persen pada 3 bulan 4, 14, 40 persen pada 3 bulan delapan dan seterusnya berfluktuasi kecil dengan tren meningkat hingga 21,45 persen pada periode ke 32.

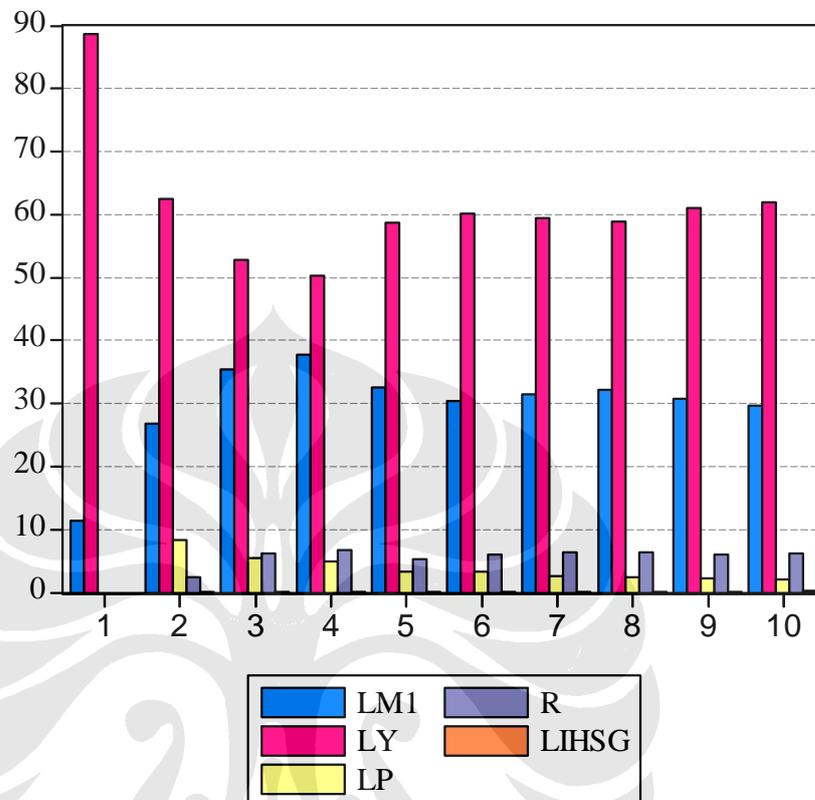
4.4.3. Penawaran Uang dan Output Nasional



Gambar 4.13 Impulse Response M1 dan Y

Pada gambar 4.13 terlihat bahwa penawaran Rupiah yang terus tumbuh dari waktu ke waktu berdampak pada kecenderungan *output* nasional yang selalu berada di bawah keseimbangan (lebih rendah dari *output* keseimbangannya). Kondisi tersebut dinamakan dengan negatif permanen yang artinya pertumbuhan M1 yang terus menerus akan menyebabkan Y mengalami penurunan terus menerus.

Variance Decomposition of LY



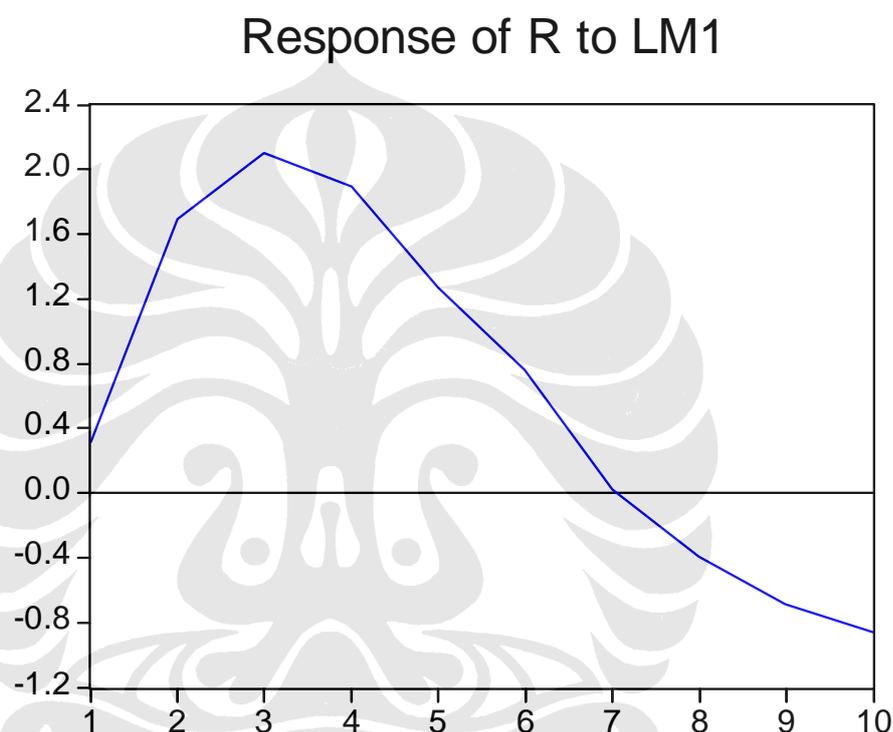
Gambar 4.14 *Variance Decompositions M1 dan Y*

Didukung dengan *variance decomposition*nya, terlihat melalui gambar 4.14 yang menunjukkan pengaruh M1 terhadap variasi dari Y yang cukup dominan bersama dengan suku bunga.

Berdasarkan analisis respon harga dan output dalam perekonomian maka dugaan awal (H_0) pada hipotesa awal ditolak. Artinya *shock* pada penawaran uang menyebabkan *sustainable inflation* dan instabilitas pada *output*.

4.4.4. Penawaran Uang dan Gelembung Ekonomi

Dalam menganalisis adanya gelembung ekonomi erat kaitannya dengan perilaku suku bunga (R). Maka sebelum analisis terhadap harga aset dilakukan, sebelumnya dilakukan analisis terhadap respon suku bunga akibat *shock* dari penawaran uang.



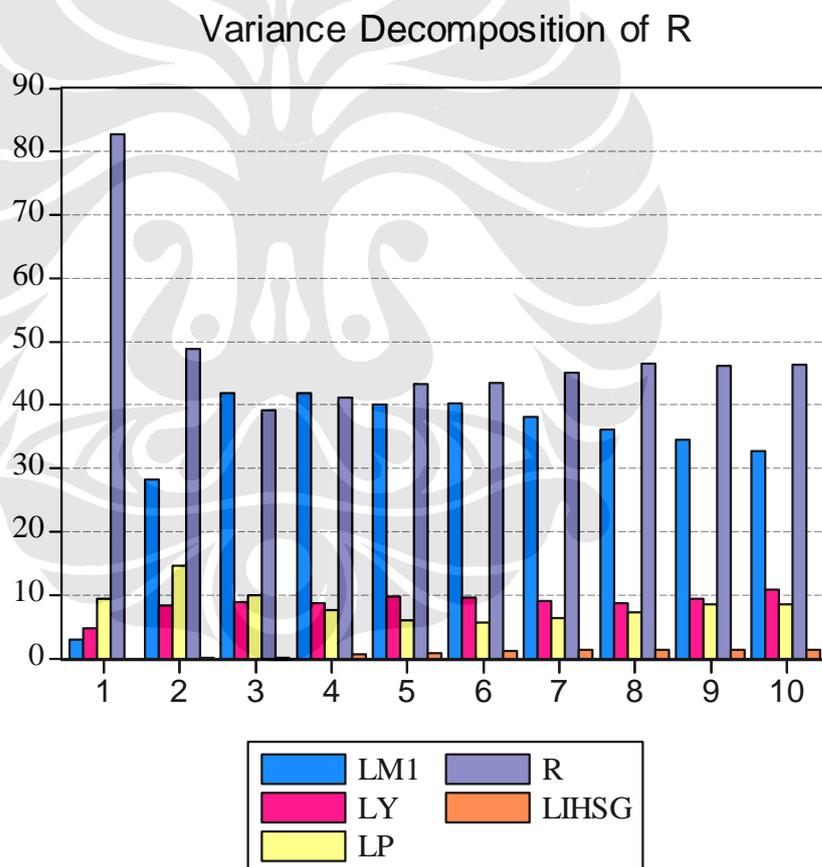
Gambar 4.15 *Impulse Response M1 dan R*

Pada gambar 4.15, terlihat bahwa suku bunga akan merespon *shock* dari penawaran uang dengan positif. Artinya ketika ada kenaikan pada penawaran uang, suku bunga akan segera naik hingga 3 kuartal kedepan kemudian turun kembali. Pada kuartal ketujuh setelah *shock*, suku bunga sudah kembali kepada keseimbangan awal.

Hal tersebut dimungkinkan karena suku bunga adalah instrumen ekonomi dan politik. Dimana besarnya bergantung kepada ketetapan Bank Sentral (Bank

Indonesia). Selain itu, suku bunga merupakan indikator ekonomi makro yang mencerminkan kinerja otoritas moneter. Sehingga ketika suku bunga melonjak naik secara alamiah, akibat merespon *shock* penawaran uang, otoritas moneter akan mengupayakan agar besarannya kembali kepada keseimbangan awal.

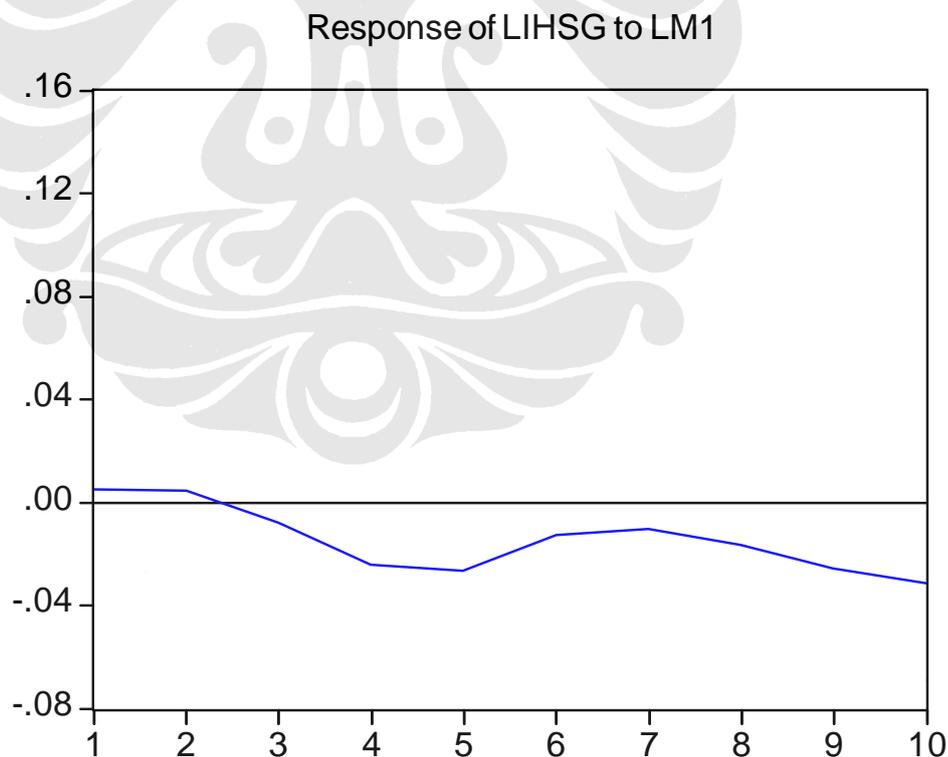
Selain merupakan ukuran kinerja otoritas moneter, suku bunga juga akan mempengaruhi sektor keuangan melalui investasi. Oleh sebab itu maka naiknya suku bunga akibat dari *shock* penawaran uang, akan berpengaruh pula pada peningkatan harga aset di sektor keuangan.



Gambar 4.16 *Variance Decompositions M1 dan R*

Variasi pergerakan pada suku bunga selama 10 periode berikutnya cukup besar ditentukan oleh M1. Output *variance decompositions* diatas memperlihatkan bahwa proporsi terbesar yang mempengaruhi variasi suku bunga pada periode awal paling bnyak ditentukan oleh dirinya sendiri sebesar 82,63 persen. Pengaruh M1 mempengaruhi suku bunga pada urutan keempat setelah output sebesar 3,5 persen. Namun, pada periode keempat, proporsi M1 terhadap variasi suku bunga melonjak naik hingga lebih besar dari semua variabel lainnya sebesar 41,32 persen. Kemudian turun lagi hingga periode kedelapan sebesar 34,77 persen.

Hal tersebut menggambarkan bahwa proporsi M1 dalam mempengaruhi suku bunga akan terus meningkat hingga periode keempat dan kemudian turun kembali.

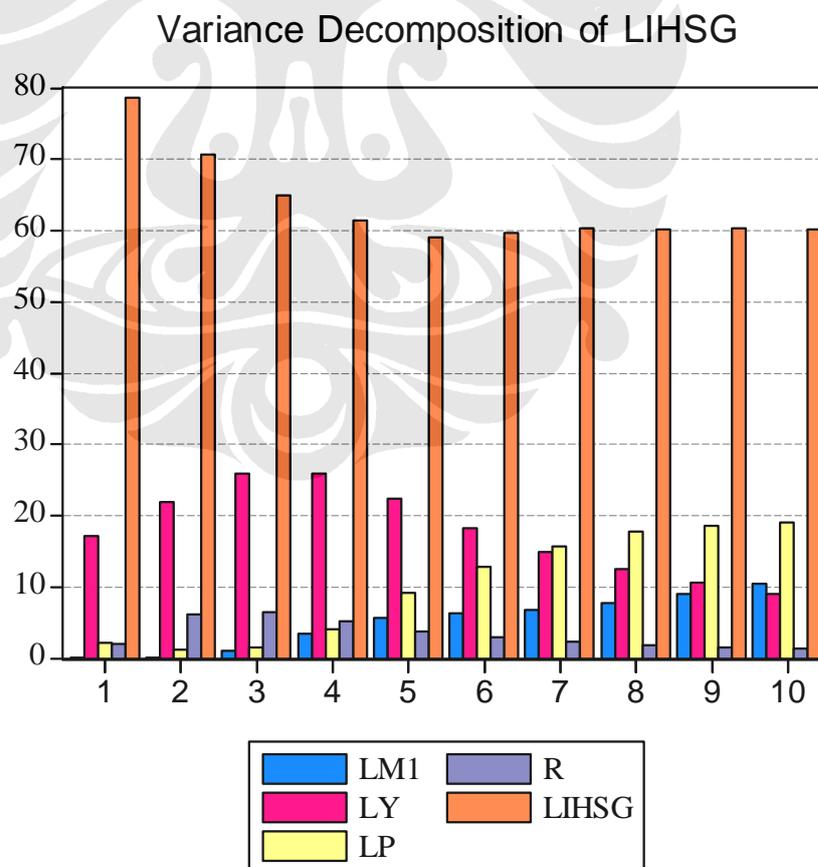


Gambar 4.17 *Impulse Response M1 dan IHSG*

Secara teoritis, hubungan antara M1, R dan IHSG sebagai berikut: M1 akan saling merespon terhadap *shock* R selanjutnya, IHSG akan merespon *shock* R. Berdasarkan pola hubungan diatas, maka ketika M1 naik dan R akan merespon naik, hal tersebut akan di ikuti dengan kenaikan pada IHSG pula.

Pada gambar 4.17 diatas, memperlihatkan bagaimana respon IHSG apabila ada *shock* dari M1. Terlihat bahwa ketika M1 *shock*, IHSG akan segera merespon langsung dengan searah *shock* M1. Respon tersebut terjadi hingga dua kwarter kedepan. Selanjutnya pada kwarter ketiga berikutnya, IHSG akan kembali menyesuaikan diri pada keseimbangan awalnya.

Untuk menjelaskan proporsi masing-masing variabel dalam mempengaruhi variasi pergerakan IHSG terlihat pada gambar berikut:



Gambar 4.18 Variance Decompositions M1 dan IHSG

Proporsi terbesar pergerakan IHSG dipengaruhi oleh dirinya sendiri hingga 10 periode observasi. Dikuti dengan output dan harga (P). Pada periode pertama proporsi IHSG sebesar 76,08 persen, diikuti output 20,79 persen dan 0,93 persen pada harga. Pada periode selanjutnya pengaruh output dan harga terus meningkat sedangkan pengaruh IHSG cenderung turun.

Untuk M1, proporsinya terhadap variasi IHSG awalnya paling kecil tetapi semakin meningkat pada periode setelahnya. Begitu pula R proporsinya juga semakin meningkat.

Tabel 4.6
Variance Decomposition IHSG

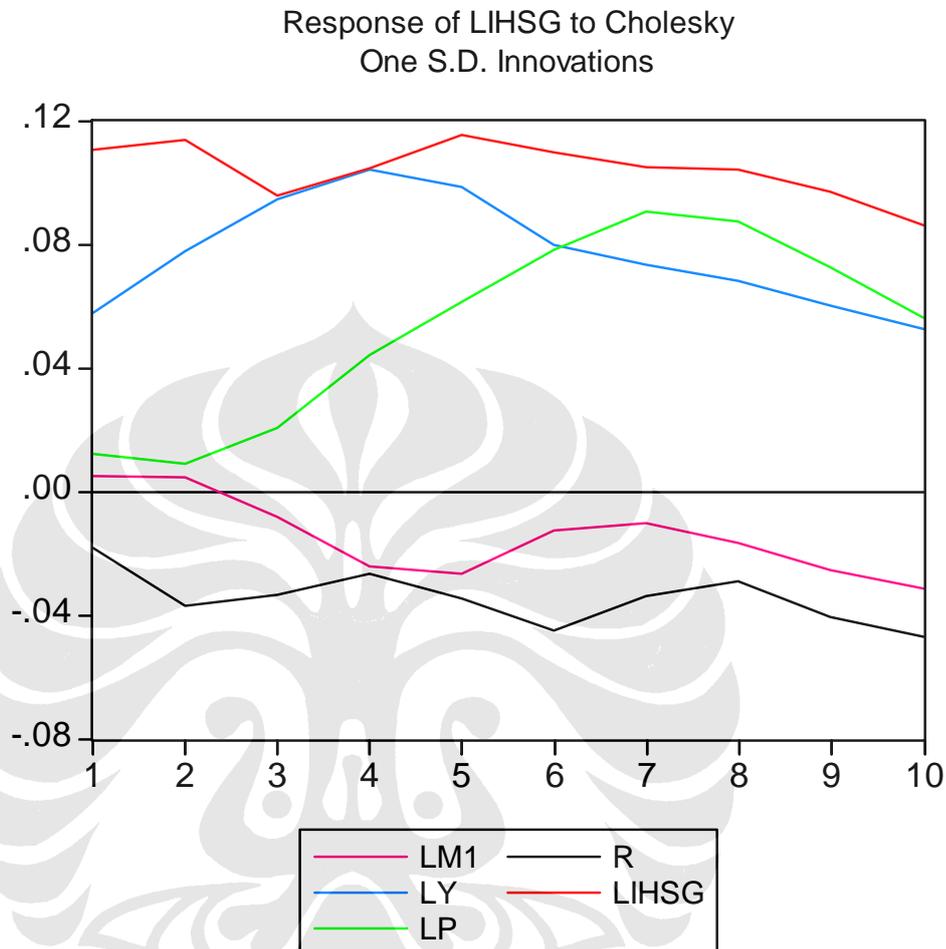
Variance Decomposition of LIHSG:						
Period	S.E.	LM1	LY	LP	R	LIHSG
1	0.126635	0.151165	20.78889	0.927732	2.046288	76.08592
2	0.191125	0.126004	25.76377	0.629273	4.622381	68.85857
3	0.237103	0.195747	32.64502	1.158893	4.987596	61.01274
4	0.285094	0.856948	35.92658	3.193296	4.323023	55.70016
5	0.331723	1.270702	35.39646	5.789309	4.275172	53.26835
6	0.369835	1.137441	33.12057	9.145487	4.923012	51.67349
7	0.403249	1.020307	31.15691	12.73044	4.836940	50.25541
8	0.432308	1.033427	29.60300	15.17328	4.662316	49.52798
9	0.455472	1.244753	28.41228	16.20476	4.993600	49.14460
10	0.473270	1.589292	27.55080	16.41224	5.610912	48.83675
11	0.487271	2.064069	27.35331	16.04603	6.185039	48.35156
12	0.499365	2.689898	27.57292	15.36445	6.987251	47.38548
13	0.511344	3.577154	27.78556	14.65320	8.121706	45.86238
14	0.522742	4.556076	27.83215	14.06860	9.378502	44.16468
15	0.533432	5.354923	27.90606	13.62854	10.61431	42.49617
16	0.543330	5.968961	27.95977	13.29057	11.80952	40.97118
17	0.552295	6.516238	27.91424	12.98352	12.93388	39.65212
18	0.559629	6.924727	27.76068	12.73389	13.95539	38.62532
19	0.565131	7.128754	27.63982	12.53957	14.80358	37.88827
20	0.568981	7.201261	27.56746	12.39584	15.44563	37.38980
21	0.571634	7.220620	27.51574	12.28840	15.92349	37.05174
22	0.573319	7.207185	27.46351	12.21807	16.27111	36.84013
23	0.574309	7.183309	27.43556	12.17603	16.48816	36.71695
24	0.574882	7.175713	27.42476	12.15187	16.60147	36.64618
25	0.575251	7.185365	27.42084	12.13690	16.65638	36.60052

26	0.575498	7.207946	27.41509	12.12711	16.67961	36.57025
27	0.575699	7.242531	27.41036	12.11931	16.68218	36.54561
28	0.575888	7.283848	27.40683	12.11189	16.67485	36.52259
29	0.576056	7.318834	27.40770	12.10567	16.66588	36.50191
30	0.576192	7.344915	27.41086	12.10106	16.65814	36.48502
31	0.576319	7.365484	27.41725	12.09745	16.65080	36.46902
32	0.576446	7.382180	27.42700	12.09434	16.64348	36.45300

Pada tabel 4.6, terlihat pengaruh M1 terhadap harga aset keuangan hingga observasi ke 32. Pada tabel diatas hampir semua variabel, kecuali IHSG sendiri, memberikan pengaruh yang positif dan terus meningkat. Sehingga dapat dikatakan bahwa setiap ada perubahan pada variabel lainnya, maka IHSG akan terus naik.

Untuk membuktikan apakah asset price bubble terjadi pada sistem moneter fiat di Indonesia, dapat dilihat dengan gabungan *impulse response* pada gambar 4.21. ketika semua variabel digabungkan dalam satu fungsi *impulse response*, maka akan terlihat bahwa impuls IHSG berada dalam posisi positif permanen akibat dari *shock* dirinya sendiri, output dan harga. Hal tersebut terlihat melalui garis impuls nya yang berada diatas nilai 0 terus menerus dan tidak pernah memotong nilai 0.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa selama 24 tahun observasi interaksi antara variabel ekonomi dengan harga aset menyebabkan terjadinya gelembung ekonomi.



Gambar 4.19 Impulse Response Gabungan Terhadap IHSG

Interaksi antara penawaran uang yang dipengaruhi oleh institusi moneter, dengan cepat direspon oleh variabel ekonomi lainnya yang berakibat pada akumulasi kenaikan terus menerus pada harga aset disektor keuangan tanpa diimbangi oleh pertumbuhan pada sektor produksi. Hal tersebut mengakibatkan *bubbles* (gelembung) dalam perekonomian.

4.4.5. *Vector Error Correction Model*

Tabel 4.7
Estimasi *Vector Error Correction*

	ECT	R-squared
D(LM1)	0.1343 (0.77)	0.3209
D(LY)	0.0279 (0.28)	0.7171
D(LP)	0.3669 (4.16)	0.7038
D(R)	6.3653 (0.84)	0.7478
D(LIHSG)	-0.7222 (-1.33)	0.4291

Selanjutnya, dilakukan pengujian *vector error correction model* untuk melihat bagaimana interaksi semua variabel dalam melakukan penyesuaian akibat adanya *shock* salah satu variabel.

Terbukti bahwa hampir semua variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini tidak stasioner. Tetapi terdapat kointegrasi sehingga kombinasi linier dari variable-variabel yang digunakan menjadi stasioner. Dengan adanya kointegrasi, seluruh variabel terikat untuk bergerak bersama dalam hubungan jangka panjang. Sehingga dapat dikatakan bahwa variable-variabel tersebut mempunyai hubungan jangka panjang.

Pada tabel 4.7, nilai ECT yang signifikan menunjukkan bahwa variabel tersebut *error*nya mengalami penyesuaian dengan melakukan koreksi akibat adanya *shock* dalam hubungan jangka panjang. Terlihat variabel P menunjukkan nilai ECT yang signifikan. Apabila terdapat *shock* pada M1, akan meningkatkan P sebesar 37% atau 39% setiap 3 bulannya. Dengan demikian, ekspansi pada Rupiah selalu akan mengakibatkan kenaikan pada harga.

Dengan nilai MI yang tidak signifikan memberikan gambaran mengenai kegagalan pertumbuhan penawaran uang yang berdampak terhadap perekonomian dalam jangka panjang.

4.5. Bukti Empiris Kekuatan Sistem Moneter Berbasis Emas

Beberapa penelitian menunjukkan kekuatan sistem moneter berbasis emas yang dibandingkan dengan sistem fiat. Seperti Bordo, et al (1993), Sims (1980), Rolnick & Weber (1998), Kydland dan Wynne (2002) pernah melakukan penelitian empiris mengenai pola hubungan penawaran uang terhadap stabilitas tingkat harga dalam dua periode (emas dan fiat).

Mereka menemukan bahwa *shock* pada penawaran uang merupakan variabel yang dominan dalam mempengaruhi stabilitas harga dan output. Dan pada masa sebelum berakhirnya Bretton Woods, tingkat harga dan output lebih stabil dibandingkan masa setelahnya. Dengan sistem emas, walaupun terjadi perubahan rasio dari uang dan komoditas pendukungnya atau pergeseran dalam kecepatan peredaran uang (*velocity*) dapat mempengaruhi tingkat harga, sistem tersebut memiliki nilai penahan harga untuk tetap stabil dengan cadangan emas yang dimilikinya.

Dalam pandangannya, dengan menggunakan kerangka berfikir teori kuantitas uang, maka sistem uang fiat jika dibandingkan dengan sistem uang tetap (cadangan emas) akan memiliki tingkat ketidakstabilan harga dan output yang lebih besar. Mereka berpendapat bahwa *pure inflation target* pada sistem fiat hanya menghasilkan kestabilan harga dalam jangka pendek daripada dengan menggunakan standar emas. Mereka juga berpendapat bahwa bank sentral yang memperhatikan sebagian pada tingkat harga dapat pula memperhatikan sektor riil (output) tanpa mengorbankan kestabilan harga. Mereka pada kesimpulannya mengatakan bahwa keuntungan dari standar emas adalah sistem ini menggunakan mekanisme *market-driven* untuk memastikan stabilitas pada jangka panjang.

Ditemukan bahwa standar emas mempunyai mekanisme penyesuaian mandiri dimana *shock* terhadap penawaran dari atau permintaan dari emas moneter, yang nantinya akan menghasilkan perubahan dalam tingkat harga, adalah kebalikan dari perubahan produksi emas dan perpindahan antara kepemilikan emas secara

moneter dan non-moneter. *Shock* terhadap permintaan dari emas moneter seperti peningkatan produksi pada sektor non-emas di perekonomian, atau peningkatan dari banyaknya negara yang tergabung dalam standar emas, akan mempunyai efek deflationary. Hal ini akan mengoffset sebagaimana penurunan pada tingkat harga akan menaikkan harga riil emas, sehingga memacu produksi emas dan perpindahan dari kepemilikan emas non-moneter kepada emas moneter.

Dengan kata lain, dalam sistem standar emas, kita akan mendapati kestabilan harga dan output dalam jangka panjang, walaupun tingkat harga tersebut mungkin akan berubah naik atau turun setahap demi setahap dalam beberapa tahun.

Penelitiannya diatas dapat menjadi landasan mengapa rezim emas lebih sukses ketimbang rezim yang lain. Bordo berpendapat berdasarkan bukti-bukti statistik, bahwa rezim Bretton Woods pada tahun 1959 sampai 1970, sejauh ini, merupakan rezim terbaik berdasarkan hampir seluruh kriteria yang ia buat. Lebih lanjut ia mengatakan bahwa performa dari rezim pada pasca perang dunia kedua lebih superior dari performa rezim selama abad terakhir ini. Ia berpendapat bahwa standard emas klasik walaupun mempunyai kelemahan dalam hal menstabilkan variabel riil, namun performanya merupakan yang terbaik dalam persistensi inflasi dan integrasi pasar keuangan, sebagai bukti dari kesuksesan emas sebagai landasan nilai nomina.

Pandangan lain yang mengemuka adalah karena kecepatan perputaran dan *real output* adalah tetap, *price level* akan bertambah terus menerus. Dalam sistem fiat, pemerintah mempunyai kecenderungan untuk mengintervensi pasar dengan mengendalikan harga dari barang-barang, terutama bahan makanan dasar, sebagai respon terhadap pertambahan harga yang terjadi. Hasil dari pengendalian harga ini adalah pertambahan pada penawaran uang akan berdampak pada pasar lain terutama pasar aset keuangan, membuat gelembung pada harga aset tersebut.

4.6. Gold Dinar sebagai Sistem Moneter Alternatif

Diantara para ekonomi muslim, pandangan untuk kembali kepada gold dinar telah muncul berkembang dan menjadi topik perdebatan. Paling tidak ada tiga justifikasi yang ditawarkan bila mana kembali kepada gold dinar. Justifikasi pertama terletak pada keyakinan bahwa gold dinar merupakan bagian dari keyakinan islami (Vadillo, 2002). Menurutnya, kembali kepada gold dinar merupakan keharusan yang tak dapat dipertanyakan lagi. Alasan kedua, yaitu penekanan akan pentingnya mengurangi ketergantungan terhadap dollar amerika sebagai mata uang internasional. Diharapkan gold dinar dapat menghadirkan alternatif dari dollar Amerika. Justifikasi terakhir yaitu ditemukannya kegagalan dalam uang fiat saat ini dan dalam sistem pencadangan dalam perbankan.

Adanya argumentasi dimana penggunaan bunga membuat sistem mata uang menjadi tidak adil dan berindikasi untuk membuat ketidakstabilan. Fondasi dari ketidakstabilan ini, berakar pada kemampuan perbankan menciptakan uang sehingga menjadikan penawaran uang akan tumbuh secara mandiri (Meera, 2002). Terlebih lagi, melalui persamaan pertukaran dan pada tingkat output tertentu, pertumbuhan penawaran uang akan menghasilkan ketidakstabilan dalam perekonomian. Gold dinar, sebagai mana diargumentasikan, merupakan sistem yang bebas dari kelemahan-kelemahan ini.

Namun, berdasarkan justifikasi ketiga, akar penyebab dari permasalahan ekonomi adalah adanya pertambahan terus menerus dari penawaran uang, yang difasilitasi oleh uang fiat dan sistem pencadangan perbankan. Penawaran uang merupakan penyebab dari inflasi, penggelembungan harga asset, dan ketidakstabilan dalam perekonomian. Dalam kata lain, uang merupakan variabel penekan atau penyebab. Bila benar, maka justifikasi dari penggunaan dinar emas mungkin mempunyai validitas. Bagaimanapun, bila penawaran uang bereaksi dalam mengakomodir ekspansi dalam aktivitas riil, boleh jadi dinar emas bukan merupakan bentuk uang yang dapat digunakan. Alasannya yaitu, tidak seperti uang fiat, terletak pada penawaran uang yang tidak dapat dengan mudah bertambah sesuai dengan yang

diperlukan (dalam standar emas) dan akan adanya kebergantungan terhadap cadangan emas (Bernstein, 1981, Mishkin dan Eakins, 2003). Berdasarkan hal ini, terlihat bahwa pemahaman terhadap dinamika moneter dalam perekonomian merupakan hal yang esensial dalam pembahasan dinar emas sebagai alternatif sistem yang memungkinkan sebagai rancangan moneter.

Emas adalah alat pertukaran klasik yang telah dipakai sebagai alat pertukaran yang umum sejak zaman Firaun. Hal ini berlanjut sampai zaman Merkantilisme pada sekitar abad 19 silam (Hanafi, 2003). Mengapa emas dan bukan yang lainnya?. Emas dipakai sebagai alat pertukaran karena emas memiliki sifat yang menguntungkan, yaitu: tahan lama, bisa disimpan, mudah dibawa, bisa dikenali dengan mudah, bisa dipecah kedalam satuan yang lebih kecil dan mudah distandardisir.

Disamping itu juga dikarenakan sifat emas yang tidak mudah berubah dari sisi penawaran (*supply*)- bergantung dari penemuan tambang dan biaya eksplorasi yang tinggi – sehingga pemerintah tidak akan gambang menambah "uang" dalam jangka pendek. Hal ini menyebabkan nilai emas relatif stabil. Standar emas merupakan sistem yang menetapkan nilai uang berdasarkan emas. Pemakaian standar emas didorong oleh perdagangan yang semakin meningkat membuat kebutuhan sistem pertukaran yang lebih formal menjadi semakin terasa.

Meera (2002) mengusulkan penggunaan gold dinar sebagai alternatif sistem cadangan perbankan yang terpenuhi dan mapan dan ekonomi yang bebas bunga. Menurutya, gold dinar menjamin kestabilan harga karena penawaran uang tidak dapat tumbuh secara mandiri, dan tidak menghancurkan. Terlebih lagi, tidak seperti sistem fiat, gold dinar terhindar dari elemen spekulatif. Berdasarkan hal ini, kita merujuk pada pandangan Meera sebagai pandangan dinaris terhadap sistem fiat. Terlebih lagi, uang fiat dengan sistem tingkat suku bunga rentan terhadap aktivitas spekulasi dan manipulasi. Berdasarkan karakter dari uang fiat terkini.

Pandangan Meera diatas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2006). Ibrahim memberikan dukungan dengan melakukan penelitian empirik mengenai kegagalan sistem moneter yang saat ini berlaku. Kesimpulan penelitiannya memberikan gambaran mengenai dukungan kepada dinaris yang menyatakan bahwa pertumbuhan penawaran uang mengalami kegagalan.

Choudhury (2004) mendukung gold dinar dalam bentuk *back-up* mata uang dengan 100 persen *reserve requirement*. Artinya sirkulasi uang yang beredar besarnya harus sama dengan jumlah emas yang dicadangkan. Choudhury mengusulkan agar Negara muslim menerapkan system tersebut. Dengan sistem yang ditawarkannya maka kemungkinan *sustained economic integration* diantara Negara muslim dapat dicapai.

Selain itu, Vadillo (2002) lebih memilih gold dinar dalam bentuk riil mata uang. Menurutnya penggunaan uang kertas sebagai alat tukar bertentangan dengan fatwa tentang larangan penggunaan uang kertas dalam Islam dalam. Berdasarkan *Fatwa on Paper Money*, Dar al-Ifta, Granada, Spanyol (1991), pada konferensi Fiqh Islam di Aula Magna, Fakultas Ilmu Pengetahuan, Universitas Granada, Spanyol menjelaskan secara teknis kenapa uang kertas itu haram dalam Dien Islam (al-Quran dan Sunna).

Akhirnya, Meera, Ibrahim dan Choudhury beranggapan bahwa argument untuk kembali menggunakan gold dinar perlu untuk dibenarkan. Walaupun Ibrahim menambahkan dengan pertimbangan apakah mungkin saat dapat diterapkan dengan kondisi politik dan standar moneter internasional yang pada saat ini berlaku. Mereka mendukung pandangan para Dinaris yang secara garis besar menggambarkan berbagai pola kausal yang melibatkan interaksi antara penawaran uang, tingkat harga, output dan harga aset lainnya. Selain itu, sistem emas membutuhkan dana yang besar untuk bahan pembuatannya.