

BAB 2

KAJIAN LITERATUR DAN TEORITIS

2.1 Sistem Moneter Internasional

2.1.1 Sistem Moneter Standar Emas

Standar emas merupakan turunan dari standard uang yang berbasis komoditas. Standar ini muncul sebagai rancangan sistem moneter di dunia dari tahun 1880 sampai 1914. Dikatakan bahwa Inggris merupakan Negara pertama yang mengadopsi standard emas pada tahun 1717, yang kemudian diikuti oleh negara-negara lain selama dua abad kemudian. Pada tahun 1870an, hampir seluruh negara meninggalkan system bimetal dan beralih kepada emas.

Ekonom klasik memandang tingkat harga dalam sebuah perekonomian tertutup dibawah standard emas sebagai sesuatu hal yang ditentukan oleh *marginal cost* dari usaha memproduksi emas. Nassau Senior (1840) mengatakan bahwa nilai tukar dari emas yang disandarkan pada berbagai komoditas (harga sesungguhnya) akan selalu sama dengan *opportunity cost* dari produksi emas itu sendiri. Mill (1848) mengatakan bahwa hal tersebut akan bertahan dalam jangka panjang. Pada jangka pendek, tingkat harga ditentukan oleh teori kuantitas dari uang, yaitu interaksi dari seberapa banyak uang ditawarkan (uang saat itu adalah koin emas dan *notes* dari Bank of England) dan seberapa besar uang tersebut diminta, pada berbagai besaran transaksi.

Ekonom neoklasik Marshall (1871) dan Fisher (1911) memandang tingkat harga ditentukan oleh teori kuantitas uang baik pada jangka panjang atau pendek. Mereka memandang standard emas sebagai sejenis rancangan institusi yang menentukan jumlah penawaran dari uang. Bagi mereka penawaran uang dalam sistem standar cadangan emas bergantung pada persediaan emas moneter, yang nantinya ditentukan oleh hubungan antara harga riil dari emas dengan produksi

emas pada satu sisi, dan harga riil dari emas dengan permintaan non-moneter dari emas pada sisi yang lain.

Pada teori modern dari standar emas (Niehans, Barro, dan McCallum), tingkat harga ditentukan dari interaksi mutual pada pasar uang dan pasar komoditas. Kondisi permintaan dan penawaran di pasar komoditas menentukan harga riil dari emas dan, pada tingkat harga nominal yang tetap, tingkat harga ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari persediaan moneter.

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 sector non-emas di perekonomian, atau peningkatan dari banyakny 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 dalam jangka panjang, walaupun tingkat harga tersebut mungkin akan berubah naik atau turun setahap demi setahap dalam beberapa tahun.

2.1.2 Bretton Woods Sistem

Sistem Bretton Woods merupakan eksperimen terkini dunia yang menggunakan rejim tingkat nilai tukar yang tetap. Sistem ini diperkenalkan pada tahun 1944, setelah empat puluh empat delegasi dari berbagai negara berkumpul di tempat yang dikenal sebagai Bretton Woods, sampai akhirnya sistem ini diakhiri oleh Richard Nixon selaku presiden Amerika Serikat pada waktu itu di tahun 1971. Pada masa tersebut terlihat sebagai masa keemasan dari kestabilan nilai tukar dan

pertumbuhan ekonomi yang pesat. Nilai tukar dari berbagai industri utama di tiap negara tetap bertahan pada tingkat yang sama selama periode yang cukup panjang. Inflasi yang dialami termasuk kategori sedang dengan standar yang ada. Pendapatan nasional dari negara-negara G7 meningkat sangat pesat daripada periode-periode sebelumnya.

Perancang dari sistem Bretton Wood menginginkan sebuah perangkat rancangan moneter yang dapat menggabungkan keuntungan dari standar emas klasik (yaitu kestabilan dari nilai tukar) dengan keuntungan dari nilai tukar mengambang (yaitu kebebasan untuk mencapai kebijakan full employment secara nasional). Mereka menghindari kelemahan yang ada pada floating rates dan kelamahan pada nilai tukar yang tetap dari standar emas. Sebagai konsekuensinya, mereka merancang suatu sistem *peg* yang dapat disesuaikan dari paritas namun hanya dapat dirubah manakala terjadi ketidakseimbangan yang fundamental.

2.1.3 Sistem Moneter Pasca Bretton Woods

Sistem moneter fiat merupakan evolusi sejarah dari barter kepada uang komoditas menuju uang fiat. Sekitar tahun 1960an, analis telah menyadari masalah struktural pada sistem Bretton Woods. Salah satu dari masalah ini (yaitu usaha untuk membuat suatu batasan terhadap harga relatif emas) mempunyai potensi mematikan konvertibilitas dari emas kepada dollar pada tingkat harga resmi di pasar swasta. Masalah potensial ini akan muncul manakala permintaan masyarakat terhadap emas meningkat dengan cepat daripada persediaan emas baru, ini merupakan masalah klasik dalam sistem standar emas.

Satu alternatif dari keruntuhan sistem Bretton Woods, yaitu model yang dikenal sebagai *imported credibility*. Dalam sistem moneter fiat, sebuah bank sentral yang diatur oleh gubernur konservatif (Rogoff, 1985) berusaha mencapai hasil yang mirip dengan sistem pada standard komoditas, karena seorang banker yang independen dan konservatif merupakan hal yang eksogenus, layaknya aturan

konvertibilitas dalam sistem standard komoditas. Posisi dan perilaku dari banker sentral yang konservatif ini tidak dapat dipengaruhi oleh preferensi baik dari otoritas publik maupun fiskal. Model *imported credibility* ini berbasis pada preposisi dimana dengan mematok nilai dari uang nasional kepada nilai tukar yang diatur oleh bankir sentral, negara akan mengimpor kredibilitas bankir tadi dan mengambil keuntungan dalam peraturan yang telah disepakati.

2.2 Teori Kuantitas Uang

Hubungan teoritis antara *money supply* dan variable makroekonomi lainnya seperti output dan tingkat harga dapat ditunjukkan dengan menggunakan teori kuantitas uang (*quantity theory*) yang dibangun oleh Fisher.

$$M \times V = P \times Y \quad (2.1)$$

Dimana M merupakan nominal dari *money supply*, V (*velocity*) adalah kecepatan peredaran uang, P adalah *price level*, dan Y adalah *real income*.

Menurut *quantity theory*, kecepatan peredaran uang adalah tetap atau dengan kata lain stabil dan merupakan fungsi terprediksi dari tingkat bunga. Sehingga, perubahan dalam *money supply* akan berujung pada perubahan dalam *nominal income* (PY) pada jangka pendek. Dalam jangka panjang, karena *real income* ditentukan oleh sisi *supply* dari ekonomi, penambahan pada *money supply* akan hanya akan berdampak pada *price level* yang lebih tinggi. Ibrahim (2006) mengungkapkan bahwa persamaan ini merupakan sentral dari argument monetaris yang berpendapat bahwa *money supply* merupakan faktor utama yang diperhitungkan dalam fluktuasi ekonomi pada jangka pendek dan merupakan penyebab dari inflasi dalam jangka panjang.

Berdasarkan pemikiran dan dengan premis bahwa agen ekonomi pada dasarnya tidak menghiraukan kerja dari sistem perekonomian, monetaris menganjurkan kebijakan moneter yang pasti dan merekomendasikan pertumbuhan *money supply*

yang tetap sebagai cara untuk memastikan stabilitas moneter. Secara implisit dalam rekomendasi ini bahwa otoritas moneter dapat mengendalikan tingkat dari *money supply*. Dengan menggunakan instrumen kebijakan yang bermacam-macam untuk menentukan tingkat yang dikehendaki serta memastikan pertumbuhan *money supply* yang tetap, stabilitas harga dan stabilitas ekonomi dapat dicapai.¹

2.3 Reserve Requirement dan Penciptaan Uang

Penciptaan uang sejarahnya diawali pada masa penggunaan uang emas. Pada masa tersebut, masyarakat yang memiliki uang emas menyimpan uangnya pada pandai besi (*goldsmiths*) agar aman. Pada saat menerima emas, pandai besi menyerahkan bukti kepemilikan emas kepada penyimpan emas. Selanjutnya bukti kepemilikan itu berharga dalam proses transaksi berdasarkan nilai emas yang disimpannya. Untuk mengambil kembali emas yang disimpan, para pemilik bukti dapat menunjukkan bukti tersebut untuk ditukarkan dengan emas yang disimpan di pandai besi.

Pada masa diatas, semua bukti transaksi yang beredar bernilai sama dengan emas yang disimpan pada pandai besi. Ketika pandai besi menerima simpanan emas sebanyak 100 gram, maka jumlah bukti kepemilikan yang dikeluarkannya akan sama jumlahnya dengan 100 gram emas. Dalam perjalanannya, pandai besi memperhatikan bahwa selama beberapa periode penyimpanan emas, hanya 10% dari total emas yang disimpan diambil kembali oleh pemiliknya. Dengan kata lain secara empiris, hanya 10% dari simpanan emas yang dikonversi oleh pemiliknya. Berdasarkan pengalaman itu, pandai besi mencoba mencari peluang dengan menerbitkan bukti kepemilikan baru (yang sesungguhnya tidak bernilai emas). Jumlah bukti kepemilikan baru yang akan diterbitkan tidak boleh menjadikan nilai simpanan emas yang sudah ada lebih kecil dari 10%. Sehingga, jika ada deposit

¹ Ibrahim, Mansor H., *Monetary Dynamic and Gold Dinar: An Empirical Perspective*, J.KAU: *Islamic Econ.*, Vol. 19, No. 2, pp: 3-20, 2006

emas yang mengkonversi (rata-rata 10%) emasnya, akan selalu dapat dipenuhi. Dengan pemikiran pandai besi diatas, maka jumlah bukti kepemilikan yang beredar akan bertambah. Pertambahan bukti yang beredar tersebut merupakan cikal bakal dari proses penciptaan uang.

Pada praktek moderennya, bank sentral mensyaratkan setiap bank yang beroperasi menyediakan dan menyimpan sebagian kecil dana yang disetorkan deposan sebagai cadangan. Cadangan tersebut dikenal dengan istilah *Fractional Reserve Requirement* (FRR). Cadangan sebagian yang dipersyaratkan ini diperlukan untuk memenuhi kondisi normal permintaan dari para deposan yang menarik tabungan atau depositonya. Proses penciptaan uang dalam perekonomian moderen kemudian dicerminkan oleh neraca pada Bank Sentral.

Besarnya jumlah cadangan umumnya jauh dibawah 100 persen. itulah kenapa disebut sebagian kecil (*fractional*). Jika bank sentral mensyaratkan besarnya FRR 10 persen, maka untuk besaran deposit Rp.100 juta, maka perlu menyediakan paling tidak cadangan sebesar Rp.10 juta.²

Dengan aturan seperti itu, bank dapat leluasa meminjamkan 90 persen bagian lainnya kepada nasabah atau para deposannya yang membutuhkan. Mekanisme FRR ini menjadikan bank secara langsung sebagai agen yang turun mempengaruhi suplai uang (*money supply*). Dengan demikian penciptaan uang tidak hanya dilakukan oleh bank sentral saja (uang kartal) melainkan semua bank berkontribusi dalam mencetak dan menggandakan uang kertas (*fiat money*).³

Berikut adalah penjelasan mengenai proses penciptaan uang yang dilakukan oleh perbankan. Katakanlah sebuah bank menerima tabungan sebesar Rp1000.000,- dari seorang nasabah. Pada saat bank sentral menetapkan kebijakan cadangan minimum sebesar 10 persen, bank menyimpan Rp.100.000,- dari titipan nasabah

² Riawan Amin, *Satanic Finance*, 2007, hal.

³ *Ibid.*

tersebut. Berarti masih tersisa Rp.900.000,- lagi yang dapat dialokasikan untuk proses operasi kredit aktif bank tersebut. Berdasarkan teori penciptaan uang, maka Rp.1.000.000 uang simpanan nasabah, dapat menciptakan (menggandakan) maksimal uang baru senilai Rp.10.000.000,-. Jumlah uang dari proses penciptaan uang tersebut didapat dari perhitungan jumlah simpanan deposan dibagi dengan cadangan 10 persen,

$$D = \frac{1}{FRR}(R) \quad (2.2)$$

Dimana,

D = perubahan jumlah uang

FRR = *required reserve ratio*

R = simpanan nasabah

2.4 Sistem Moneter Dalam Pandangan Islam

Islam telah memberikan kebebasan kepada manusia untuk melakukan pertukaran dengan mempergunakan apa saja yang dia sukai. Hanya saja, pertukaran barang dengan satuan uang tertentu itu telah ditunjukkan oleh Islam satu sistem moneter. Dan Islam telah menetapkan bagi kaum muslimin kepada jenis tertentu yaitu emas dan perak" (An Nidzam Al Iqtishadi fil Islam, hal 263). Kesimpulan ini berdasarkan beberapa alasan berikut:

1. Islam mengharamkan menimbun (*al kanz*) emas dan perak Larangan pada ayat di atas tertuju pada penimbunan emas dan perak, sebagai emas dan perak, dan sebagai mata uang dan alat tukar.
2. Islam telah mengaitkan emas dan perak dengan hukum-hukum yang baku, seperti *diyat* dalam pembunuhan sebesar 1000 dinar dan batasan bagi potong tangan atas pencurian atas harta yang mencapai ¼ dinar.
3. Rasulullah SAW telah menetapkan emas dan perak sebagai mata uang, dan menjadikan hanya emas dan perak sajalah sebagai standar uang. Dimana standar barang dan jasa akan dikembalikan kepada standar tersebut.

4. Ketika Allah SWT mewajibkan zakat uang, maka Allah telah mewajibkan zakat tersebut untuk emas dan perak, kemudian Allah menentukan nishab zakat tersebut dengan nishab emas dan perak.
5. Ketika Islam menetapkan hukum pertukaran uang (*sharf*), Islam menetapkan uang dalam bentuk emas dan perak. *Sharf* adalah menukarkan atau membeli uang dengan uang, baik dalam jenis yang sama seperti membeli emas dengan emas atau perak dengan perak, maupun antar jenis yang berbeda seperti membeli emas dengan perak.

Dengan dasar-dasar hukum tersebut, nyatalah bahwa sistem moneter bukanlah wilayah ilmu pengetahuan dan teknologi (*madaniyah*) yang bersifat umum (universal). Melainkan ia adalah bagian dari sebuah pandangan hidup (*hadlarah*) dan ideologi (*mabda*). Dalam Islam biasa disebut sebagai masalah aqidah dan syariat. Fakta menunjukkan bahwa sistem moneter adalah bukan ilmu pengetahuan yang umum milik semua umat, melainkan bersumber dari aqidah dan syariat tertentu. Sebagai contoh "bunga" merupakan problem moneter dalam sistem Kapitalis, namun menurut sistem Islam "bunga" bukanlah problem moneter, sebab membungakan uang adalah perbuatan riba yang haram hukumnya. Maka sistem moneter kapitalis tidak boleh diterapkan dalam masyarakat Islam.

2.4.1 Sistem Moneter Fiat dan Riba

Sistem moneter yang ada sekarang ini adalah sistem moneter yang menggunakan uang kertas. Uang kertas sendiri semata-mata adalah lambang, yang mewakili uang hutang (*promissory note*) atau dapat pula diartikan sebagai IOU –*I Owe You*– (Saya Hutang Kamu). Hutang yang menuntut bayaran lebih atau tambahan. Maka dengan demikian uang kertas dapat dikatakan mengandung unsur riba. Uang kertas riba oleh para ahli ekonomi Islam di duga merupakan salah satu ciptaan manusia yang membawa bencana, celaka, kezaliman dan malapetaka kepada seisi bumi ini.

Dari segi sejarah uang kertas telah melalui beberapa tahap perubahan dan sedang melanjutkan evolusinya. Bersalin dari kertas ke suatu bentuk elektronik yang merupakan unit ‘uang andaian’ (*hypothetical money*). Sebenarnya, sepanjang catatan sejarah, emas dan perak merupakan uang sejagat yang digunakan untuk berjual-beli di Eropa, di benua Afrika, di bumi Cina dan kepulauan Nusantara. Namun, pada masa Zaman Kegelapan Eropa, uang kertas mulai digunakan sebagai nota pertukaran (*bill of exchange*) di antara pedagang-pedagang di bandar-bandar yang berlainan.

Riba dari segi bahasa berarti kelebihan atau tambahan. Pengharaman riba menunjukkan bahwa Islam melarang perbuatan zhalim antara dua belah pihak, tidak boleh menzhalimi dan tidak boleh dizhalimi.⁴ Akibatnya, semua uang yang beredar mengandung kelebihan atau tambahan padanya, yang akhirnya menyebabkan uang itu susut nilai. Kondisi ini dikenal sebagai inflasi ini terkandung dalam sistem keuangan riba.

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

⁴ Qardhawi, Yusuf. *Peran Nilai dan Moral dalam Perekonomian Islam*, Robbani Press, 1997.

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.

Para pakar ekonomi Kapitalis zaman klasikal yang telah memberi landasan pada sistem ekonomi Kapitalis modern mengenai keberadaan suku bunga/riba. Adam Smith dan Ricardo, misalnya menganggap bahwa bunga/riba itu seperti ganti rugi yang diberikan oleh si peminjam kepada pemilik uang atas keuntungan yang mungkin diperolehnya dari pemakaian uang tersebut. Dengan demikian, bunga uang/riba itu adalah hadiah atau balas jasa yang diberikan kepada seseorang karena dia telah bersedia menunda pemenuhan kebutuhannya.

Sedangkan menurut Marshall, bunga uang dilihat dari aspek penawaran merupakan balas jasa terhadap pengorbanan bagi kesediaan seseorang untuk menyimpan sebagian pendapatannya ataupun jerih-payahnya melakukan penungguan (*Principle of Economic*, Marshall, hal 534). Lebih lanjut Marshall menambahkan bahwa besarnya tingkat suku bunga/riba terletak pada titik potong antara grafik permintaan dan persediaan jumlah tabungan. Apabila jumlah tabungan amat banyak sementara permintaan merosot tentu saja akan menurunkan tingkat suku bunga. Sebaliknya jika tingkat permintaan tinggi sedangkan jumlah tabungan sedikit akan mengontrol tingkat suku bunga.

Teori ini secara langsung menjelaskan bahwa tingkat permintaan, yang biasanya berbentuk aktivitas ekonomi riil dan relevan dengan tingkat penanaman modal amat berkait erat satu dengan yang lain. Artinya tingkat suku bunga berhubungan dengan jumlah tabungan dan aktivitas penanaman modal (usaha ekonomi riil). Tingkat suku bunga yang tinggi diyakini oleh sebagian masyarakat akan mampu memacu aktifitas ekonomi karena tersedianya dana yang melimpah.

Pendapat-pendapat semacam ini, oleh sebagian pakar ekonomi Kapitalis sendiri telah dibantah, dan pada intinya dijelaskan sebagai berikut:

1. Teori bunga di atas oleh Keynes dikritik habis. Ia mengungkapkan bahwa bunga bukanlah hadiah atas kesediaan orang untuk menyimpan uangnya. Sebab setiap orang bisa saja menabung tanpa meminjamkan uangnya untuk memperoleh bunga uang, sementara yang dipahami selama ini bahwasanya setiap orang hanya dapat memperoleh bunga dengan meminjamkan lagi uang tabungannya itu. Malah Keynes menyimpulkan bahwa suku bunga itu hanyalah pengaruh angan-angan manusia saja (*highly conventional*), dan setiap suku bunga uang terpaksa diterima oleh masyarakat, yang dalam pandangan orang kebanyakan terlihat menyenangkan.
2. Adapun hubungan tingkat suku bunga dengan struktur permodalan yang ada, Keynes mengatakan bahwa suku bunga di dalam suatu masyarakat yang berjalan normal akan sama dengan nol (tidak ada bunga), dan ia amat yakin bahwa manusia bisa memperoleh uang dengan jalan berusaha.
3. Dalam situasi resesi ekonomi atau pada saat terjadi *economic boom* fenomena bertambahnya penanaman modal dalam jumlah yang sama dengan tabungan masyarakat (karena tingkat suku bunga yang tinggi), adalah anggapan yang salah dan keliru. Sebagaimana yang kita rasakan pada saat resesi, meski bunga bank digenjot habis setinggi-tingginya dan berhasil mengumpulkan dana masyarakat puluhan triliun rupiah, tetap saja usaha dan penanaman modal dalam sektor ekonomi riil lumpuh.
4. Dilihat secara umum seseorang yang menambah jumlah tabungan atau depositonya –menurut Keynes—pada dasarnya akan mengurangi jumlah tabungan orang lain. Pengalaman selama Perang Dunia ke-II di AS saja terbukti bahwa pertumbuhan tabungan masyarakat justru lebih tinggi dengan bunga rendah (1%), dibandingkan dengan sebelumnya yang tingkat bunganya lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah tabungan tidak ditentukan oleh besarnya tingkat suku bunga, akan tetapi ditentukan oleh tingkat penanaman modal (aktifitas ekonomi riil). Begitu pula kita dapat melihat fenomena antara negara-negara industri (yang tingkat suku bunganya rendah)

dan jumlah tabungan masyarakatnya besar dengan negara-negara miskin yang memiliki tingkat suku bunga amat tinggi, akan tetapi jumlah tabungannya tetap rendah.

2.5 Penelitian Terdahulu

2.5.1 Sistem Moneter Fiat dan Berbasis Emas dalam Penelitian Empirik

Barro (1999) melakukan riset mengenai bagaimana uang ditentukan dalam sistem standard emas dan komoditas sejenisnya (*bimetallism, symmetallism, commodity-reserve currency*). Karena "Bank Central " mendukung harga dengan komoditas seperti emas dalam sistem moneternya, penentuan tingkat harga relatif dilakukan oleh cadangan emas yang dimilikinya. Dengan pemikiran seperti ini, tingkat harga absolut menjadi kuantitas penentu yang mempengaruhi analisis penawaran dan permintaan, seperti praktik penggunaan emas untuk komoditas produksi dan kegunaan emas selain untuk kebutuhan moneter.

Walaupun perubahan rasio dari uang dan komoditas pendukung nya 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 yang lebih besar.

Bordo, Dittmar &Gavin (2000) meneliti karakter stabilisasi harga pada berbagai rejim moneter, sebagian dengan sistem *commodity money* dan sebagian lainnya dengan mata uang kertas/fiat. Mereka menggunakan model dynamic stochastic general equilibrium untuk menganalisa dinamika harga. Model ini menggunakan dua sektor ekonomi dalam mengevaluasi kandungan dari data *time series* yang berhubungan dengan berbagai alternative rejim moneter. Melalui model tersebut

mereka berpendapat bahwa *pure inflation target* lebih 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 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.

Kerugian dari sistem emas ini adalah besarnya dana untuk bahan tersebut dan membuat tingkat harga agregat bergantung pada real shocks. Namun, standar emas sudah lama dipandang lebih baik dalam menjaga stabilitas harga daripada rejim fiat. Mereka berpendapat bahwa rejim fiat yang berbasis pada *credible nominal anchor* mempunyai keuntungan dalam kestabilan harga layaknya yg terjadi pada standar emas, tentunya dengan ketiadaan biaya bahan dan variabilitas jangka pendek yang dihasilkan oleh rejim standar emas.

Rolnick & Weber (1998) melakukan penelitian untuk mengungkapkan adanya perbedaan pada hubungan antara uang dan inflasi dan hubungan antara uang dan output dalam perekonomian yang menggunakan rejim dengan standar komoditas dan perekonomian yang beroperasi pada rejim standar fiat. Mereka melakukan penelitian dengan basis data historis uang, harga, dan output dari lima belas negara yang menerapkan kedua standar moneter tersebut.

Mereka menemukan bahwa dalam rejim standar fiat, rata-rata pertumbuhan dari berbagai agregat moneter lebih berkorelasi dengan inflasi dan saling berkorelasi diantara mereka daripada ketika berada pada rejim standar komoditas. Mereka juga mendapati bahwa pertumbuhan uang dan inflasi pada rejim tersebut lebih tinggi. Sebaliknya, mereka tidak menemukan bahwa pertumbuhan uang lebih berkorelasi dengan pertumbuhan output pada setiap rejim standar. Mereka pun

tidak menemukan bahwa pertumbuhan output dalam rejim standar itu fiat lebih besar.

Tulisan klasik dari Sims (1980) mengemukakan bahwa ketika data bulanan dari produksi, harga, dan stok uang diinterpretasikan dengan *vector autoregression*, sebagaimana yang dihasilkan oleh respon dinamika dalam “*surprise*” setiap variable tadi, akan muncul kemiripan dinamika pada saat masa perang dan masa pasca perang. Tetapi besaran dari “*surprise*” tersebut lebih besar pada saat periode perang.

Lebih jauh, Sims berpendapat bahwa stok uang muncul sebagai penyebab hubungan dalam kedua periode dan berperan dari adanya variasi pada produksi yang terjadi periode sebelumnya. Ketika tingkat bunga diikutsertakan dalam *vector autoregression*, kemiripan dinamika yang mengesankan antara dua periode ini terjadi, namun peran utama dari stok uang yang mengagetkan ini hilang pada periode pasca perang.

Sims berpendapat bahwa walaupun ada penjelasan potensial dari monetaris terhadap observasi tersebut, tidak satu pun dari penjelasan tersebut cocok dengan dinamika yang diperkirakan. Penjelasan secara non monetaris dari dinamika ini, yang berlandaskan pada peran dari perilaku harapan investasi, terlihat lebih cocok dengan estimasi dinamika. Penjelasan ini, yang konsisten dengan peran pasif dari uang, dapat menunjukkan pada berbagai observasi hubungan pasca perang dengan stok uang dan pendapatan, akan munculnya keraguan terhadap interpretasi monetaris bahkan pada data saat perang terjadi.

Bordo pada tahun (1993) melakukan penelitian terhadap performa dari rejim moneter alternatif. Penelitiannya dapat menjadi landasan mengapa sebagian rejim lebih sukses ketimbang rejim yang lain. Bordo berpendapat berdasarkan bukti-bukti statistik, bahwa rejim Bretton Woods pada tahun 1959 sampai 1970, sejauh ini, merupakan rejim terbaik berdasarkan hampir seluruh kriteria yang ia buat.

Lebih lanjut ia mengatakan bahwa performa dari rejim pada pasca perang dunia kedua lebih superior dari performa rejim 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.

2.5.2 Sistem Moneter Alternatif Dalam Pandangan Islam

Meera (2002) bersandar pada cara pandang monetaris yang berargumen bahwa *money supply* merupakan akar dari penyebab ketidakstabilan. Namun, pandangannya menyimpang dari monetaris dengan menyatakan bahwa dengan tingkat bunga yang positif, *money supply* akan tumbuh sebagai mustinya. Selain itu, *money supply* tidak terkendalikan dalam jangka panjang. Dibawah regim fiat, *fractional reserve banking* dan sistem berlandaskan tingkat suku bunga, *money supply* mempunyai kecenderungan untuk berkembang walaupun tidak ada kebijakan ekspansi yang dilakukan.

Hal ini berarti, 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 *money supply* akan berdampak pada pasar lain terutama pasar aset keuangan, membuat *bubble* pada harga aset tersebut.

Ibrahim (2006) atau Choudhury (2004),⁵ dengan berlandaskan teori kuantitas uang yang sederhana, memiliki pandangan yang selaras dengan hasil dari Meera.

⁵ Choudhury, M.A. (2004) "Micro-Money and Real Economy Relationship in the 100 Per Cent Reserve Requirement Monetary System", *Review of Islamic Economics*, **8**: 35-54.

Mereka bersandar pada bingkai pemikiran untuk membuat kesimpulan yang berseberangan dengan sistem moneter secara fiat. Dalam penelitiannya, Ibrahim menemukan gambaran yang jelas mengenai hubungan antara *money supply* dan variable makro ekonomi lainnya dan pembuktian mengenai setiap ekspansi *money supply* menimbulkan inflasi. Hasil lain yang berhasil diemukannya adalah interaksi antara *money supply – interest rate and money supply – stock price* adalah tidak stabil. Senada dengan Meera, Ibrahim menemukan bahwa setiap ekspansi *money supply* berpotensi melahirkan *asset price bubbles*. Penelitiannya juga menemukan, *money supply* akan bereaksi secara positif terhadap peningkatan *real output*. Dengan kondisi *money supply* seperti temuan dalam penelitiannya,

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 *money supply, price level, output* dan harga aset lainnya. Hal ini dapat ditunjukkan melalui tiga hubungan kausal:

- a. Apabila jumlah uang beredar (M) naik, maka tingkat harga (P) akan naik
- b. Apabila jumlah uang beredar (M) naik, akan mempengaruhi output (Y)
- c. Apabila jumlah uang beredar (M) naik, maka tingkat suku bunga (r) akan turun
- d. Apabila jumlah uang beredar (M) naik, maka harga aset (A) akan naik

Dinaris berpandangan, sebagai mana tersebut pada poin a, terdapat hubungan kausal yang terjadi dari *money supply* kepada *price level*. Untuk mendapatkan nilai *real output*, pola kausal dari *money* terhadap *output* tidak jelas. Mereka mengacu pada *quantity theory* dari uang dengan *full employment level of output* dalam argumennya, mereka mengemukakan bahwa resesi dapat terpicu oleh kontraksi moneter. Kemudian, karena *money supply* dapat tumbuh secara mandiri,

seharusnya tidak ada hubungan kausal yang terjadi dari *real output* terhadap *money supply* atau terlebih lagi pada *price level* terhadap *money supply*. Ketika Meera (2002) menerima proposisi monetaris bahwa inflasi merupakan fenomena moneter, hal ini bukan merupakan ketidakkonsistenan dari pandangannya sebelumnya. Menurutnya, hubungan kausal seharusnya tidak muncul bila pemerintah mengintervensi dengan cara mengendalikan harga.

Efek ketidakstabilan dari perubahan *money supply* dapat direpresentasikan dengan b dan c. Seperti yang telah dinyatakan oleh Meera (2002), penambahan yang terus menerus dari *money supply* akan menghasilkan penurunan tingkat suku bunga setelah *full employment* dari tingkat output tercapai. Kemudian selama tingkat bunga tetap positif, *money supply* akan terus bertambah secara mandiri. Terlebih lagi, pengurangan pada tingkat bunga lebih lanjut akan memicu aktivitas peminjaman oleh bank-bank. Seiring peminjaman bank berkembang, begitu pula *money supply*. Berdasarkan hal ini, walaupun mekanisme sebelumnya menyarankan adanya penambahan mandiri dalam *money supply* pada tingkat bunga yang positif, dua hal ini menyarankan secara jelas umpan balik kausalitas dari tingkat bunga terhadap *money supply*. Dan umpan balik kausalitas ini memicu ketidakstabilan. Ketiga hubungan kausal ini disebutkan dalam Meera (2002).

Pertambahan pada *money supply* akan berujung pada pengurangan tingkat bunga. Hal ini akan menggiring pada ekspansi dari *money supply*. Sebagai mana disebutkan pada a, akan terdapat tekanan yang terus menerus pada price level. Karena harga dari barang-barang esensi dikendalikan, penambahan pada *money supply* akan menimbulkan *price bubble* pada aset sebagaimana yang disebutkan dalam c, menggarisbawahi sumber ketidakstabilan yang kedua. Aktivitas spekulatif akan menimbulkan lebih banyak lagi penciptaan *money supply* melalui kontrak peminjaman bank dalam rangka mengkapitalisasi ekspektasi pertumbuhan pada harga aset. Namun kemudian, ketika bank meminjam kontrak, *bubble* dari harga aset akan timbul dan tingkat bunga akan meningkat dan menimbulkan resesi

ekonomi. Penurunan ini disebabkan oleh kontraksi moneter melalui krisis dalam pasar aset keuangan.

Atas landasan hubungan kausal diatas, memberikan fakta bahwa Dinaris memandang fluktuasi dalam *money supply* sebagai penyebab utama dari fluktuasi dari variabel lain. Dengan kata lain, fluktuasi dalam variabel sebagai *real output* (terutama pada saat penurunan ekonomi), tingkat harga, tingkat bunga, dan harga set diperhitungkan sebagian besar melalui variasi dalam *money supply*, membuat *money supply* sebagai variabel penyebab utama. Kemudian, bila ada hubungan umpan balik dari terutama tingkat bunga dan harga saham terhadap *money supply*, polanya menyebabkan ketidakstabilan.

Namun, bila ada usaha untuk menuju kestabilan, dengan kebijakan moneter, misalnya pengurangan dalam *money supply* untuk menahan penurunan tingkat bunga atau peningkatan harga aset, argumen Dinaris ini menjadi lemah. Terlebih lagi, Meera (2002) menyebutkan umpan balik kausal dari *real output* terhadap *money supply*. Keberadaan dari hubungan kausal dari *real output* kepada *money supply* dapat melemahkan sekali argument Dinaris bahwa segalanya terjadi akibat sistem moneter fiat. Lebih spesifik, bila *money supply* bereaksi untuk mengakomodir ekspansi dalam aktivitas riil, menyebabkan Gold Dinar menjadi tidak nyata. Alasannya adalah, tidak seperti uang fiat, emas tidak dapat dengan mudah bertambah sesuai keinginan. Ketidakfleksibelan dari emas dalam menyesuaikan ekspansi output yang timbul dari sumber lain seperti dorongan produktivitas, mungkin tidak memfasilitasi ekspansi output pada awalnya.

2.5.3 Penerapan Simulasi *Impuls Response Function* dan *Variance Decompositions* dengan Pendekatan VAR

Model-model ekonometri terdiri dari model dengan satu persamaan dan multi persamaan, biasanya berbentuk model struktural. Artinya, model yang dibangun, hubungan antar variabelnya mengacu pada suatu teori. Demikian pula bentuk fungsionalnya. Pengestimasi model struktural dapat digunakan untuk mengetes suatu teori. Model dinamik juga mengacu pada suatu teori yang baku. Konsekuensinya, dalam membangun model ekonometri, pemodel harus yakin bahwa spesifikasi model yang ditawarkan dipandu oleh suatu teori.

Akan tetapi, kadang-kadang teori (ekonomi) tidak dapat secara tepat mengarahkan kepada spesifikasi yang tepat. Seringkali, ada beberapa teori yang saling berbeda dalam menjelaskan suatu fenomena. Sebagai akibatnya, banyak pemodel yang mendasarkan pada data dalam menentukan struktur dinamik modelnya. VAR merupakan teknik yang dapat menjawab tantangan ini. VAR juga merupakan model yang dapat menduga sistem dinamis ‘tanpa menggunakan sudut pandang teoritikal’ dan menduga sistem dinamis ‘menggunakan variabel-variabel (eksogen) dengan lag’.

Seperti halnya Ibrahim (2006), Selover (1996) dan Sims (1980) untuk menguji dinamika moneter, mereka meneliti dengan menggunakan *impuls response function* dan *variance decompositions* pendekatan *Vector Autoregression* (VAR). Didahului dengan pengujian adanya *unit root* dan uji kointegrasi untuk menyelidiki karakteristik dari seperangkat variabel yang akan diuji. Melalui pendekatan tersebut, diharapkan akan ditemukan pola hubungan empiris dalam data dan juga informasi mengenai hubungan kausal diantara variabel-variabel yang diujikan. Spesifikasi model VAR sebagai berikut:

$$X_t = A_0 + \sum_{k=1}^p A_k X_{t-k} + e_t \quad (2.4)$$

Dimana, X_t adalah $(n \times 1)$ variable vektor, $A0$ adalah $(n \times 1)$ konstanta vektor, A_k adalah $(n \times n)$ koefisien matrix, e_t adalah $(n \times 1)$ *vector of error terms*, dan p adalah orde dari *autoregressive*.

Pada model diatas biasanya interpretasinya didasarkan oleh adanya *moving average dalam pola datanya*. Jika persamaan disubstitusikan menjadi persamaan *moving average*, maka modelnya menjadi:

$$X_t = B + \sum_{k=0}^{\infty} B_k e_{t-k} \quad (2.5)$$

Jadi, X_t adalah ekspresi dari kombinasi linier penemuan masa lalu dan saat ini. Berdasarkan persamaan diatas, *variance decompositions* dan *impulse-response functions* merupakan simulasi yang dapat menilai *dynamic causal* antara *money supply* dan variable makro ekonomi lainnya. Dengan menggunakan kedua pendekatan diatas, diharapkan dapat diketahui besaran dan arah respon yang dihasilkan akibat *shock* yang terjadi.

Hubungan antara *co-integration* dan *error correction models*, untuk pertama kali di ajukan oleh Engle-Granger (1983), penelitian yang dilakukan oleh Engle-Granger ini merupakan pengembangan untuk membangun prosedur estimasi, pengujian dan contoh-contoh pengujian empiris. Dasar pemikiran dalam penelitian mereka adalah: jika dalam tiap elemen dari vektor pada data *time series* mencapai stasioner setelah proses *differencing*, tetapi memiliki kombinasi yang linear $\alpha' x_1$, yang stasioner, maka *time series* x_1 dapat dikatakan terkointegrasi vektor α' . Akan terdapat beberapa jenis *co-integrating vectors* yang dapat dibentuk menjadi matrix. Dengan menginterpretasikan $\alpha' x_1 = 0$ dalam jangka panjang, *co-integration* berimplikasi bahwa deviasi dari *equilibrium* adalah stasioner, dengan varians yang terbatas (*finite variance*), meskipun seriesnya secara individu tidak stasioner dan memiliki varians yang tidak terbatas (*infinite variance*).

Simulasi pada *variance decompositions* dan *impulse-response functions* yang dilakukan oleh Selover (1996) dan Ibrahim (2006) menggunakan data dengan natural logaritma masing-masing variabel untuk menunjukkan proporsi pengaruhnya, kecuali pada variabel dalam satuan prosentase. Ketika dilakukan pengujian *unit* sebagian variabel yang akan diujikan memiliki *unit root* (tidak stasioner) pada tingkat levelnya. Dilanjutkan dengan uji kointegrasi, ditemukan adanya kointegrasi dalam seperangkat variabel yang akan diujikan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang pada variabel-variabel dalam model. Dengan merujuk pada Selover (1996, hal.580) dan granger (1987) yang mengungkapkan bahwa apabila dalam perangkat variabel tidak mengandung *unit root* dan atau ada kointegrasi pada dalam modelnya, maka simulai *impuls response function* dan *variance decomposition* dapat dilakukan pada data dalam orde levelnya. Walaupun argumen tersebut tidak didukung sepenuhnya oleh Sims (1980) yang beranggapan bahwa menggunakan data yang tidak stasioner dalam penelitian akan menghasilkan hasil penelitian yang tidak valid.

Dilengkapi oleh Hidayat (2007) yang melakukan analisis efektifitas kebijakan mekanisme transmisi kebijakan moneter sebagai implikasi adanya *risk premium* pada pasar valuta asing dengan metode *Vector Autoregression* (VAR). Untuk tujuan penelitiannya, Hidayat menggunakan *impuls respon function* dan *variance decompositions* untuk menemukan perbedaan dalam kecepatan penyesuaian variabel nilai tukar akibat *shock* (kejutan) kebijakan moneter. Selain itu, kedua alat tersebut juga merupakan alat untuk menentukan *size of shock* kebijakan moneter terhadap output dan inflasi, dengan membandingkan ada atau tidaknya *risk premium*.