

KECEPATAN EMAS (UANG KOMODITAS) DAN EURO (UNION CURRENCY) PADA STABILITAS BARU PASCA SHOCK ECONOMI

Muhajirin ^{1*}, Ismail Yusanto ²

^{1,2} STEI Hamfara Yogyakarta

* Correspondent Author (salimmuhajirin@gmail.com)

Abstrak

Pasca ditinggalkannya mata uang emas dan mata uang berstandar emas pada tahun 1914, terjadi the great depression pada tahun 1930 dan bermuara pada perjanjian Bretton Woods yang menyepakati bahwa uang yang dicetak haruslah berbasis emas. Akan tetapi pada 1971 perjanjian ini dilanggar oleh Nixon presiden Amerika dengan USD sebagai fiat money. Sejak saat itu hingga kini, tidak ada satu negarapun yang menggunakan mata uang emas atau dengan standar emas, dan telah terjadi beberapa krisis finansial dan ekonomi, di antaranya pada tahun 1997, 2008, 2015 dan 2018. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kecepatan emas (mata uang komoditas) untuk kembali pada titik stabilitas baru setelah terjadinya shock ekonomi dibandingkan dengan kemampuan Euro sebagai (union currency) dari negara-negara Uni-eropa melalui indicator CPI Global. Penelitian ini menggunakan data skunder dari Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis, The global economy.com, economic indicators for over 200 countries, dan OECD.org. Dengan menggunakan Vector Error Correction Model (VECM), Impulse Response Function dan Variance Decomposition, penelitian ini menunjukkan bahwa emas merupakan komoditas (uang) yang lebih stabil (cepat menuju titik keseimbangan baru) jika dibandingkan dengan Euro (union currency) pasca shock economy.

Kata Kunci: CPI, Union Currency, Gold stability, shock economy

Abstract

After the abandonment of gold currency and gold-standard currency in 1914, there was a great depression in 1930 and it boiled down to the Bretton Woods agreement which agreed that; the money minted should be gold-based. However, in 1971 this agreement was violated by Nixon the American president with USD as fiat money. Since then until now, no country has used gold currency or with the gold standard, and there have been several financial and economic crises, among them in 1997, 2008, 2015 and 2018. This study aims to test the speed of gold (commodity currency) to return to a new stability point after the occurrence of an economic shock compared to the ability of the Euro as a (union currency) of EU countries through the Global CPI indicator. This study used secondary data from Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis, The global economy.com, economic indicators for over 200 countries, and OECD.org. Using the Vector Error Correction Model (VECM), Impulse Response

Function and Variance Decomposition, this study shows that gold is a more stable commodity (money) (fast to a new equilibrium point) when compared to the Euro (union currency) after the shock economy.

Keywords: CPI, Union Currency, Gold stability, Shock Economy

1. PENDAHULUAN

Sistem mata uang yang digunakan di dunia sebelum Perang Dunia I adalah sistem mata uang dengan standar emas. Uang yang berputar ketika itu merupakan potongan emas atau perak, dan uang kertas yang bisa ditukarkan dengan emas sesuai dengan nilai nominalnya. Keadaan ini paling tidak berlangsung dari 1880 hingga 1914 (Bordo et al., 2007), dan kemudian melepaskan basis emas dan perak sama sekali serta menggantikannya dengan mata uang kertas (fiat money) pada tahun 1918 (Hakim, 2001).

Pada tahun 1929-1931, sekitar sepuluh tahun dari awal penggunaan fiat money, krisis ekonomi menggoncang dunia yang dikenal dengan istilah The Great Depression (Bordo et al., 2007). Krisis ini membuat dunia mempertimbangkan kembali penggunaan emas sebagai dasar pencetakan uang, yang kemudian disepakati dalam perjanjian Bretton Woods Pada tahun 1944 bahwa nilai tukar uang kertas adalah harus dengan standar emas. Dalam perjanjian ini, dibentuk international monetary fund (IMF), World Bank, dan World Trade Organization (WTO), serta Dolar AS diberikan peranan yang besar sebagai mata uang dunia.

Perang melawan Vietnam memaksa Amerika mengalami defisit neraca perdagangan hingga cadangan emas Amerika menipis dari 20 miliar dolar menjadi tinggal 9 miliar dolar saja. Terkurusnya cadangan emas ini berakibat pada sulitnya menjaga kesetaraan dolar dengan emas (Chapra, 1996). Pada tahun 1969 tersebar kabar bahwa USA akan mengeliminasi Bretton Woods, dan tepatnya pada tanggal 15 Agustus 1971 presiden Nixon mengumumkan bahwa Dolar AS tidak lagi terikat dengan Emas (Hakim, 2001; Bordo et al., 2007). Sejak saat itu, tidak ada lagi negara yang menjadikan emas sebagai mata uang (Hall dan Tavlas, 2011), dan uang yang ada praktis tidak terikat lagi dengan emas hingga sekarang.

Dalam kurun waktu 30 tahun Pasca pembatalan perjanjian Bretton Woods, telah terjadi beberapa kali krisis di dunia (Ismail et al., 2009). Krisis moneter yang terjadi di antaranya dipicu oleh persoalan mata uang; dimana nilai mata uang suatu negara saat ini terikat pada mata uang negara lain, sehingga jika mata uang tertentu bergejolak, maka akan mempengaruhi stabilitas mata uang yang lain. Kedua, kenyataan bahwa uang saat ini tidak lagi dijadikan sebagai alat tukar semata, akan tetapi juga sebagai

komoditas yang diperdagangkan dalam bursa valuta asing, dan diambil keuntungan dari setiap transaksi penyimpanan atau peminjaman uang. Pada tahun 1997, krisis ekonomi melanda kawasan Asia yang diawali dengan runtuhnya nilai Baht Thailand akibat kegiatan para spekulasi asing, yang kemudian menjadi Financial panic yang mengancam perbankan, pasar saham, dan bahkan keseluruhan ekonomi Thailand. Krisis moneter tersebut menurut Stiglitz dan Joseph (2003) kemudian merambat dan berkembang menjadi krisis ekonomi yang menyebar dari Asia hingga Rusia dan Amerika Latin. Krisis di Amerika pada tahun 2008 melalui kasus Subprime Mortgage (detikfinance, 2009)¹ yang menyebar dengan cepat, dikarenakan Dolar Amerika merupakan standar mata uang dunia, dan menjadi cadangan devisa terbesar di dunia. Selain itu juga terjadi gejolak krisis di beberapa negara Asia, Amerika Latin, dan juga Eropa di tahun 2015, serta 2018.

Berbagai upaya dan kebijakan moneter telah dilakukan untuk menyelesaikan krisis, diantaranya adalah wacana penyatuan mata uang kawasan (union currency) oleh negara-negara Asia (Shafiqhi et al., 2016), CFA France (Couharde et al., 2013), termasuk Asia Timur (Lee et al., 2010), dan negara-negara Amerika Latin (Lee, et.al, 2012). Akan tetapi melihat pengalaman dari Euro

sebagai union currency yang semula powerful, dan bahkan menjadi cadangan devisa dunia kedua setelah USD, berubah menjadi dilematis dengan krisis yang menimpa beberapa negara anggotanya seperti Yunani, Portugal, Perancis, dan Italia (Willet et.al, 2013). Krisis ini memberikan pengaruh signifikan terhadap stabilitas Euro yang digunakan oleh negara-negara lain dalam kawasan tersebut (Cannofari & Messori, 2017). Hal ini bisa jadi merupakan salah satu faktor union currency serta merta sebagai opsi dalam menyelesaikan krisis dan mengurangi volatilitas mata uang dari negara-negara non Kawasan Eropa dan Amerika hingga saat ini.

Selain wacana yang ada, penyelesaian masalah ekonomi yang telah dilakukan selama ini hanya sebatas menyelesaikan gejalanya saja, dan tidak menyentuh akar permasalahan (Chapra, 2000), sehingga krisis tetap terjadi dan terus terjadi. Keadaan ini seharusnya membuka ide dan keberanian untuk menerima solusi dan pemikiran di luar sistem mainstream kapitalisme saat ini dengan melihat konsep moneter dalam Islam. Atas dasar inilah, Penelitian ini bermaksud untuk menguji membandingkan antara stabilitas Emas (mata uang komoditas) dengan stabilitas Euro sebagai Union currency dari Uni-Eropa, apabila keduanya dikonversi dengan barang-barang

¹<https://finance.detik.com/moneter/d-1115753/kronologi-dan-latar-belakang-krisis-finansial-global>

konsumsi yang direpresentasikan dalam CPI. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan menjadi tawaran solusi atas krisis ekonomi yang sering terjadi akibat dari krisis moneter.

2. KAJIAN LITERATUR

Islam memandang bahwa komoditas yang dijadikan sebagai uang adalah emas dan perak. Hal ini didasarkan atas ketentuan, dan apa yang telah dilakukan oleh Nabi Muhammad Saw., dengan tetap menggunakan uang emas yang dikeluarkan oleh Romawi dan perak oleh Persia sebagai mata uang dalam Islam. Banyak riwayat yang menjadikan dinar (emas) sebagai hal yang tidak dapat dipisahkan dari Islam. Ketentuan nishab atas harta yang wajib dikeluarkan zakat atasnya, haad bagi pencuri, dan lain sebagainya, semuanya ditetapkan dengan standar dinar (emas). Penggunaan emas sebagai mata uang, telah berlangsung dari tahun 1500 SM. (Hoang et al., 2016), dan tetap dilaksanakan oleh para khalifah setelah wafatnya Rasulullah Saw., dan terus berlangsung hingga tahun 1971 M., (Hoang et al., 2016) ketika dilanggarnya perjanjian Bretton Woods.

Terdapat beberapa jurnal dan penelitian yang telah membahas tentang stabilitas nilai tukar fiat money. Rusniar (2009) menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah (fiat money) sebelum krisis lebih dominan dipengaruhi oleh kurs Rupiah itu sendiri, Ringgit, dan Baht. Sementara setelah krisis, Rupiah cukup responsif terhadap nilai tukar mata uang di kawasan ASEAN. Keadaan fiat money ini disebabkan karena perbedaan

rezim nilai tukar yang ditetapkan oleh BI (Bank Indonesia). Begitu juga dengan Mukhlis (2011) yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika tidak stabil, terutama sejak diberlakukannya sistem mata uang kurs bebas (Deliarnov, 2006).

Froyen et al., (2017) dengan Taylor-type rulers, New Keynesian Philips Curve menyebutkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap CPI. Untuk memperkuat nilai fiat money dari volatilitas yang tinggi, penelitian dengan ADF Fisher Panel Mishra dan Sharma (2010); Kusuma et al., (2013) dengan uji Kausalitas Granger dan Uji VAR menyarankan untuk menyatukan dan mematok mata uang delapan negara Asia dan ASEAN-5. Dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa ASEAN Exchange Rate Unit (AERU) currency area yang dipatok ke Yuan (fiat money) mampu menjaga pergerakan fluktuasi mata uang ASEAN-5 sehingga terjaga stabilitasnya. Akan tetapi, Muhannad (2010) dengan menggunakan Uji Kausalitas Granger, dan VAR, serta Harahap (2014) menggunakan ANOVA; menyatakan bahwa dinar emas lebih stabil dalam menjaga stabilitas mata uang sebagian negara wilayah ASEAN dibandingkan dengan Dolar AS. Dalam penelitian ini juga disebutkan bahwa dinar emas berpengaruh terhadap Dolar AS, dan tidak sebaliknya. Artinya pergerakan Dolar tidak berpengaruh terhadap dinar, akan tetapi pergerakan dinar dapat mempengaruhi Dolar AS.

Penelitian-penelitian di atas diperkuat dengan penelitian Hoang et al., (2016)

dengan NARDL model. Penelitian ini menyatakan bahwa emas adalah lindung nilai yang baik terhadap inflasi, setidaknya dapat sepenuhnya melindungi informasi utama yang diharapkan dan CPI inti dalam jangka panjang. Hal ini sesuai dengan pendekatan akuntansi inovatif berdasarkan harga emas lokal menggunakan pengujian batas ARDL dalam penelitian Shahbaz et al. (2014). Meskipun demikian, ARIMA model yang digunakan Luceya et al., (2016); Michis (2014) dengan Wavelet Decompositions; Bampinas dan Panagiotidis (2015) dengan Time-Varying Cointegration Framework menyatakan; bahwa kemampuan emas sebagai lindung nilai inflasi dalam jangka pendek terjadi di AS, UK, dan India, meskipun mungkin mengalami kegagalan dalam jangka pendek pada negara-negara di luar AS, Inggris, dan India. Artinya dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa emas memiliki kemampuan sebagai lindung nilai dalam jangka pendek.

Dengan data tahunan dari 1973 hingga 1983, Hassani et al., (2015) menemukan bahwa harga emas dalam USD berhubungan positif dengan inflasi AS. Dalam penelitian Fang et al., (2017) dengan GARCH-MIDAS (Mixed Data Sampling) ditemukan bahwa variabel ekonomi makro terutama selama dan setelah krisis keuangan global, (Zhua et al., 2018) dengan GARCH model: kebijakan bank central UE dan US, (Kumar, 2017) dengan nonlinear Granger causality tests and nonlinear ARDL model, (Shan et al., 2013) menggunakan Momentum Threshold Auto-regression (M-TAR): harga minyak, (Sharma, 2016) menggunakan the

Flexible Generalised Least Squares (WN-FGLS) Estimator: serta inflasi memiliki pengaruh yang signifikan serta mampu memprediksi secara baik tingkat pengembalian emas. Hal ini berarti bahwa variabel ekonomi makro, kebijakan bank central UE dan US, harga minyak, serta inflasi, memiliki hubungan yang erat dengan emas.

Secara umum exchange rate, interest rate, CPI, emas dan perak, Dolar (beserta fiat money yang lain), termasuk mata uang kawasan (union currency) baik yang sudah terealisasi maupun yang masih dalam wacana, minyak mentah, suku bunga, dan inflasi serta kebijakan bank sentral, merupakan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dari beberapa variabel yang disebutkan, hubungan dan pengaruhnya masing-masing terhadap variabel yang lain, terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan penemuan dan kesimpulan yang berbeda tentang hubungan antara emas dengan inflasi.

Dalam beberapa penelitian menyebutkan bahwa emas adalah lindung nilai yang baik terhadap inflasi dalam jangka panjang, meskipun dalam penelitian yang lain disebutkan juga sebagai lindung nilai pada jangka pendek. Berdasarkan hal ini, penelitian ini berupaya menguji kembali stabilitas serta hubungan antara emas (uang komoditas), fiat money yang diwakili Euro yang merupakan union currency, CPI global dan CPI pada negara-negara Fixed Exchange Rate System (FERS).

Berbeda dengan beberapa penelitian terdahulu yang menguji stabilitas fiat money dengan menstandarkan pada fiat money (non union currency) termasuk USD, dan juga minyak, penelitian ini memperbandingkan stabilitas emas dengan Euro (fiat money) yang merupakan union currency negara-negara Uni-Eropa. Selain itu, stabilitas emas dan Euro juga diuji berdasarkan CPI negara-negara FERS, dan CPI Global yang merupakan rata-rata CPI dari negara-negara OECD.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif, dengan pendekatan eksplanatori. Penelitian deskriptif kuantitatif merupakan metode pencarian fakta dengan interpretasi pada situasi-situasi tertentu, termasuk tentang hubungan, kegiatan-kegiatan, sikap-sikap, pandangan-pandangan, proses-proses yang sedang berlangsung, dan pengaruh-pengaruh dari suatu fenomena (Whitney, 1960) dengan maksud untuk menjelaskan kedudukan dari setiap variabel yang diteliti (Sugiono, 2012).

Data yang diambil dalam penelitian ini adalah data skunder deret waktu (time series) bulanan dalam interval 5 (lima) tahun, di antaranya adalah CPI Saudi Arabia, CPI China, CPI United Arab Emiret, CPI Qatar, serta CPI global. CPI Saudi Arabia, dan CPI China diperoleh dari Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis. Sedangkan CPI United Arab Emiret, CPI Qatar, serta CPI global diperoleh dan diolah dari dua lembaga yang berbeda. CPI United Emiret Arab dan CPI Qatar

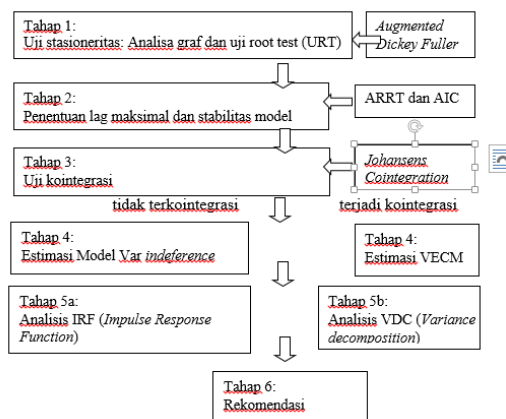
diolah dari data yang ditampilkan oleh The global economy.com, economic indicators for over 200 countries, sedangkan CPI global yang digunakan dalam penelitian ini merupakan CPI rata-rata negara-negara yang tergabung dalam OECD yang disediakan oleh OECD.org. dan gold price/troy once dalam USD, merupakan objek penelitian berikutnya. Kedua data ini diperoleh dari web Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Vector Autoregressive (VAR) Model, dan Vector Error Correction Model (VECM). Model ini merupakan model time series yang biasa digunakan dalam penelitian di bidang ekonomi. Metode ini pertama kali dimunculkan oleh Christoper Sims (1980), yang menurut Widarjono (2013) merupakan sebuah bangunan model ekonometrika runtun waktu yang bersifat tidak teoritis (a-theory).

Model VAR menganggap bahwa semua variabel ekonomi adalah saling tergantung antara satu dengan yang lain, dan semua variabel dianggap endogen (Widarjono, 2018). Atas dasar ini, dalam VAR model tidak perlu memisahkan antara variabel bebas dan variabel terikat (Gujarati, 2004; Enders, 2004). Terdapat keuntungan yang diperoleh sekaligus ketika menggunakan Vector Autoregressive (VAR) Model, di antaranya menurut Gujarati (2004) adalah Estimasi lebih sederhana karena menggunakan metode OLS (Ordinary Least Square) biasa, dan hasil estimasi yang lebih baik jika dibandingkan dengan metode regresi yang lebih rumit lainnya, tanpa perlu

khawatir untuk membedakan antara variable endogen dan eksogen.

Terdapat beberapa syarat yang harus dipenuhi dalam penelitian dengan model VAR; di antaranya adalah stasioneritas data, lag optimal, dan stabilitas model. Secara sederhana, gambar 3.1 berikut menunjukkan langkah yang dilakukan dalam pengujian:



Gambar 1 Tahapan olah data, (diolah dari Widarjono).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel terkointegrasi pengaruhnya dapat dilihat dari analisis Vector Error Correction Model (VECM). Interpretasi dilakukan dengan melihat koefisien kointegrasinya dengan pembacaan tanda terbalik dari tanda koefisiennya. Hal ini dapat dilakukan setelah terlebih dahulu memastikan bahwa besar t-statistic dari koefisien lebih besar daripada nilai t-tabel yaitu 1,96.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi yang telah dilakukan, dibuktikan dengan hasil uji johanson cointegration diketahui bahwa tiap-tiap variabel yang ada memiliki hubungan jangka panjang. Hubungan yang

terjadi diantara variabel dengan uji VECM diperjelas melalui Impulse Response Function dan Variance Decomposition. Grafik dari Impulse Response Function dan Variance Decomposition menunjukkan stabilitas dari tiap-tiap variabel, dan pengaruh dari masing-masing variabel terhadap variabel yang lain; CPI China, CPI Qatar, CPI Saudi Arabia, CPI UAE, CPI Global, Euro, serta Emas.

Respon seluruh variabel termasuk Euro terhadap Emas secara umum sangat stabil hingga terbentuk titik keseimbangan baru. Hal ini dapat dilihat dari grafik Impulse Response Function dari seluruh variabel terhadap emas yang tidak terlalu curam, dan berada pada standar deviasi 1; antara (0,09) sampai 0,07. Titik keseimbangan baru terhadap emas tertinggi pasca shock terjadi pada CPI UAE yang hanya 0,07 %, dan terendah (0,09%) pada CPI China.

Meskipun respon CPI terhadap Emas dan Euro di awal-awal periode sama-sama tidak curam, akan tetapi respon CPI terhadap Euro secara umum menunjukkan nilai yang lebih lebar daripada respon terhadap Emas. Keseimbangan baru tertinggi perubahan (shock) Euro terjadi pada CPI global yang mencapai 6%, dan terendah terjadi pada CPI China sebesar (3%).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penutup berisi kesimpulan dan saran. Kesimpulan menggambarkan jawaban dari hipotesis dan/atau jawaban dari tujuan penelitian atau temuan yang diperoleh.

Kesimpulan bukan berisi perulangan dari hasil dan pembahasan, tetapi lebih kepada ringkasan hasil temuan seperti yang diharapkan di tujuan atau hipotesis.

Kesimpulan Berdasarkan pada hasil uji dan pembahasan yang telah dilakukan, penelitian ini memiliki kesimpulan, bahwa Apabila Emas (uang komoditas) dan Euro (union currency) dikaitkan dengan CPI, dari rentang besaran respon dan kecepatan untuk terbentuk titik keseimbangan baru setelah terjadinya shock (guncangan) ekonomi menunjukkan bahwa; emas jauh lebih stabil nilainya, dan lebih cepat membentuk titik keseimbangan baru bila dibandingkan dengan Euro.

Saran penelitian ini dilakuakn sebelum terjadinya shock ekonomi akibat pandemic covid 19. Maka akan menarik untuk menguji kembali stabilitas emas sebagai uang komoditas, euro sebagai uion currency, USD yang merupakan cadangan terbesar devisa Negara-negara di dunia, serta Yuan sebagai mata uang Negara raksasa ekonomi baru.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Amir, MS., *Eksport Import: Teori Dan Terapannya*, Pustaka Binaman Pressindo, 2007
- An-Nabhani Taqiyuddin, *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif Perspektif Islam*, Risalah Gusti, Surabaya, 1990
- Bampinas Georgios, Theodore Panagiotidis, Are gold and silver a hedge against inflation? A two century perspective, *International Review of Financial Analysis*, Elsevier 2015
- Basri, Faisal H. Perkembangan Terbaru Teori Perdagangan International, *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, vol 40, no. 3. 1992
- Boediono, *Ekonomi Moneter*, BPFE UGM, Yogyakarta, 2001
- Bordo, Michael D., Robert T. Dittmar, William T. Gavin, Gold, Fiat Money, and Price Stability, *Working Paper Series, Research Division Federal Reserve Bank of St. Louis* 2007
- Box, G.E.P and G.M. Jenkins. Time Series Analysis: Forecasting and Control. Third Edition. Prentice Hall: New Jersey 1994
- Chapra M. Umer, Khan Thariqullah, *Regulation and Supervision of Islamic Bank*, Islamic Development Bank, Jeddah 2000
- Chapra, M. Umer. Prof. Dr., Alqur'an Menuju Sistem Moneter Yang Adil, terj. Dana bhakti prima yasa. Yogyakarta. 1997
- Choudhry, T. Asian Currency Crisis and The Generalized PPP: Evidence From The Far East. *Asian Economic Journal*, 2005
- Couharde Cecile, Coulibaly Issiaka, Guerreiro David, Mignon Valerie, Revisiting The Theory of Optimum Currency Areas: is the CFA Franc Zone Sustainable? *Journal of Macroeconomic*, Elsevier, 2013

- Crowter, Geoffrey, *An Outline of Money*, Edisi Revisi, Reprint Nelson, London, 1967
- Deliarnov, *Ekonomi Politik*, Erlangga, Jakarta, 2006
- Detik Finance, *Kronologi Dan Latar Belakang Krisis Finansial Global*, <https://finance.detik.com/moneter/d-1115753/kronologi-dan-latar-belakang-krisis-finansial-global>, 2009
- Eko, Yuli, *Ekonomi 1: Untuk SMA dan MA Kelas X*, Pusat Perbukuan Departemen Pendidikan Nasional, Jakarta, 2009
- Enders, W., & Hurn, S. Theory and Tests of Generalized Purchasing-Power Parity. Common Trends and Real Exchange Rates in the Pacific Rim. Review of International Economics, 1994
- Fang Libing, Honghai Yu, Wen Xiao, Forecasting Gold Futures Market Volatility Using Macroeconomic Variables in the United States, *Economic Modelling*, Elsevier, 2017
- Firdaus, Rachmat., & Ariyanti, Maya. *Pengantar Teori Moneter serta Aplikasinya pada Sistem Ekonomi Konvensional & Syariah*, Alfabeta, Bandung, 2011
- Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis, Consumer Price Index: All Items for China, <https://fred.stlouisfed.org/search?st=china+cpi>, 2019
- Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis, Gold Fixing Price in London Bullion Market, Based in U.S. Dollars https://fred.stlouisfed.org/series/GOLDA_MGBD228NLBM, 2019
- Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis, Consumer Price Index: All items: Total: Total for Saudi Arabia, https://fred.stlouisfed.org/series/SAUCP_ALTT01IXNBM, 2019
- Fred Economic Data, Economic Research, Federal Reserve Bank of ST. Louis, Board of Governors of the Federal Reserve System (US), U.S. / Euro Foreign Exchange Rate [DEXUSEU], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/DEXUSEU>, 2019
- Frederick Whitney, *The Element Of Research*. New York: Prentice-Hall, Inc 1960
- Froyen Richard T., Alfred V. Guender, The Real Exchange Rate In Taylor Rules: A Re-Assessment, *Economic Modelling*, Elsevier 2017
- Geraid Dinar, *Harga Dinar Emas per Wed, 27 Mar 2019 12:30:00* <http://www.geraidinar.com/grafik-dinar>, 2019
- Golfeld, Stephen M and Lester V Chandler: *The Economic Of Money And Banking*. Diterjemahkan Danny Hutabarat:

- Ekonomi Uang Dan Bank, Erlangga Jakarta, 1990
- Gujarati, Damodar N, *Dasar-Dasar Ekonometrika*, Erlangga Jakarta, 2006
- Hamidi, M. Lutfhi, ***Gold Dinar: Sistem Moneter Global yang Stabil dan Berkeadilan***, Senayan Abadi Publishing, Jakarta, 2007
- Harahap, Darwis, “*Analisis Stabilitas Dinar Emas dan Dolar AS dalam Denominasi Rupiah*”, IAIN Padang Sidempuan, Medan, 2014
- Hasan, Ahmad. *Mata Uang Islami, (Telaah Komprehensif Sistem Keuangan Islami)* Rajawali Press, Jakarta, 2005
- Hassani Hossein, Emmanuel Sirimal Silva, Rangan Gupta & Mawuli K. Segnon, Forecasting The Price Of Gold, *Journal Applied Economics*, 2015
- Hoang Thi Hong Van, Amine Lahiani, David Heller, Is Gold a Hedge Against Inflation? New Evidence From a Nonlinear ARDL Approach, *Economic Modeling, Elsevier*, 2016
- Joesoef Jose Rizal, *Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing*, Salemba Empat, Jagakarsa, Jakarta, 2008
- Kindleberger, *Ekonomi Internasional*, Penerbit Erlangga, Jakarta, 1983
- Krugman, Paul R dan Maurice Obstfeld, *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*, PT Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta, 1994
- Krugman, Paul R dan Maurice Obstfeld, *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan* PT Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta, 2000
- Krugman, Paul R dan Maurice Obstfeld, *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan Edisi Kelima*, PT Indeks Kelompok Gramedia, Jakarta, 2005
- Kumar Satish, On the Nonlinear Relation Between Crude Oil And Gold, *Resources Policy, elsevier*, 2017
- Lee HY. Grace, Koh, GM Sharon, The Prospect of Monetary Union Is East Asia, *Economic Modelling, Elsevier*, 2012
- Lee HY. Grace, M. Azali, The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria in East Asia, *Economic Modelling, Elsevier* 2010
- Lipsey, Richard G. Maulana, *Pengantar Makro Ekonomi*, Binapura Aksara, Jakarta, 1997
- Liu Tie-Ying, Hsu-Ling Chang, Oana-Ramona Lobont, Chi-Wei Su, Is There Inflation in China? Evidence by A Unit Root Approach, *International Review of Economics and Finance, Elsevier*, 2017
- Madura, Jeff, *Keuangan Perusahaan Internasional*, edisi 8, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta, 2006
- Makridakis, *Metode dan Aplikasi Peramalan*, Edisi 2. Binarupa Aksara, Jakarta 1999

- Mankiw, G., Quah, E. & Wilson, P., *Pengantar Ekonomi Makro*, Salemba Empat, Jakarta, 2013
- Mankiw, N. Gregory, *Makro ekonomi Edisi Keenam*, Erlangga, Jakarta, 2007
- Michis, Antonis A, Investing in Gold Individual Asset Risk In The Long Run, *Finance Research Letters, Elsevier* 2014
- Muhajirin, *Ayat-Ayat Dan Hadits Bertemakan Ekonomi Islam*, Pusat Bahasa, STEI Hamfara, tidak diterbitkan, Yogyakarta, 2016
- Muhannad, Syaif, "Perbandingan Kestabilan dan Hubungan Volatilitas Nilai Tukar Dinar Emas, Dirham Perak, dan Dolar AS dalam Denominasi Rupiah, Ringgit Malaysia, dan Dolar Singapura", Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2010
- Mukhlis, Imam, *Analisis Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang Rupiah terhadap Dolar*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang, Malang, 2011
- Mulyati, S. N., Mahfudz, A. & Permana, L., *Ekonomi 1: Untuk SMA Kelas X*, Pusat Perbukuan, Departemen Pendidikan Nasional, Jakarta, 2009
- OECD Data, Inflation (CPI), <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm>, 2019
- Pujiono Arif, Dinar dan sistem tunggal emas ditinjau menurut moneter islam, *dinamika pembangunan* vol.1 nomor 2, 2004
- Richard T. Froyen, Alfred V. Guender, The Real Exchange Rate In Taylor Rules, *Economic Modelling, Elsevier*, 2017
- Ritesh Kumar Mishra, Chandan Sharma, Real Exchange Rate Behavior and Optimum Currency Are in East Asia Evidence in Generalized Purchasing Power Parity, *International Review Of Financial Analysis, Elsevier*, 2010
- Rokhmad, Hadis-Hadis Tentang Laba Perdagangan, *Studi Ma'ani*, vol 22 nomor 2, Juli 2011
- Rusniar, *Analisis Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Empat Mata Uang Negara ASEAN*, 2009
- Salvatore, Dominick, *Ekonomi Internasional Edisi Kelima Jilid 2*, Penerbit Erlangga Jakarta, 1997
- Sanusi, Mahmood M., *Gold Dinar, Paper Currency, and Monetary Stability: an Islamic View*, (Proceeding of the 2002 International Conference on Stable and Just Global Monetary System International Islamic University Malaysia) 2002
- Sarno, L. Policy Convergence, the Exchange Rate Mechanism and The Misalignment of Exchange Rates. Some Tests of Purchasing Power Parity and Generalized Purchasing Power Parity. *Applied Economics*, 1997
- Setiawan dan Dwi Endah Kusriani, *Ekonometrika*, C.V Andi Offset. Yogyakarta, 2010

- Shafighi, Njla, Gharlegghi Behrooz, Feasibility of a Currency Union in East Asia Using the Five-Variable Structural Vector Autoregressive Model, *Economic Analysis and Policy*, Elsevier, 2016
- Shahbaz Muhammad, Mohammad Iqbal Tahir, Imran Ali, Ijaz UrRehmanIs, Gold Investment A Hedge Against Inflation In Pakistan? A Co-Integration And Causality Analysis In The Presence Of Structural Breaks, *The North American Journal of Economics and Finance*, Elsevier, 2014
- Sharma Susan Sunila, Can Consumer Price Index Predict Gold Price Returns? *Economic Modelling*, Elsevier 2016
- Stiglitz, Joseph E., *Globalisasi dan Kegagalan Lembaga Keuangan Internasional*, PT. Ina Publikatama, Jakarta, 2003
- Sukirno, Sadono, *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada 2004
- The global economy.com, economic indicators for over 200 countries, Qatar: Consumer Price Index (CPI); (measure: index points, source: Ministry of Development Planning and Statistics of Qatar), <https://www.theglobaleconomy.com/Qatar/cpi/>, 2019
- The global economy.com, economic indicators for over 200 countries, United Arab Emirates: Consumer Price Index (CPI); (measure: index points, source: Federal Competitiveness and Statistics Authority of the United Arab Emirates, <https://www.theglobaleconomy.com/United-Arab-Emirates/cpi/>, 2019
- Wang Yu shan, Chueh Yen Ling, Dynamic Transmission Effect Between The Interest Rate, The Us Dolar, And Gold And Crude Oil Prices, *Economic Modeling*, Elsevier, 2013
- Widarjono Agus, *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*, Disertai Panduan Eviews, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, 2018
- Widarjono Agus, *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta, 2013
- Willet Thomas D., Srison Nancy, the Political Economy of Euro Crisis: Cognitive Biases, Faulty Mental Models, And Time Inconsistency, *Journal Of Economic And Business*, Elsevier 2013
- Yuliadi, Imamudin, *Ekonomi Moneter*, PT Indeks, Jakarta, 2008
- Yusanto, Ismail, Yunus, Arif, *Pengantar Ekonomi Islam*, Al-Azhar Press, Bogor, 2009
- Zhua Yanhui, Jingwen Fanb, Jon Tuckera, The Impact Of Monetary Policy On Gold Price Dynamics, *Research in International Business and Finance*, elsevier, 2018