INVESTASI EMAS SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH PERSPEKTIF MAQASHID SYARIAH; STUDI PADA NASABAH BANK SYARIAH

TESIS

oleh:

FADHIL WAFA
NIM 501240016

PROGRAM MAGISTER PRODI EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI AGENG MUHAMMAD BESARI
PONOROGO
2026

INVESTASI EMAS SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH PERSPEKTIF MAQASHID SYARIAH; STUDI PADA NASABAH BANK SYARIAH

TESIS

Diajukan pada Pascasarjana Universitas Islam Kiai Ageng Muhammad Besari Ponorogo sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar Magister (S-2) Program Studi Ekonomi Syariah

oleh:

FADHIL WAFA
NIM 501240016

PROGRAM MAGISTER PRODI EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI AGENG MUHAMMAD BESARI
PONOROGO
2026

PERNYATAAN KEASLIAN

Dengan ini, saya, **Fadhil Wafa**, NIM 501240016, Program Magister Prodi Ekonomi Syariah menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis dengan judul: " *Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Perspektif Maqashid | Syariah: Studi pada Nasabah Bank Syariah*" ini merupakan hasil karya mandiri yang diusahakan dari kerja-kerja ilmiah saya sendiri kecuali beberapa kutipan dan ringkasan yang saya rujuk di mana tiap-tiap satuan dan catatannya telah saya nyatakan dan jelaskan sumber rujukannya. Apabila di kemudian hari ditemukan bukti lain tentang adanya plagiasi, saya bersedia mempertanggungjawabkannya secara akademik dan secara hukum.

Ponorogo, 16 April 2026

Pembuat Pernyataan,

Fadhil Wafa
NIM 501240016

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Setelah melalui pengkajian dan telaah mendalam dalam proses bimbingan intensif terhadap tesis yang ditulis oleh **Fadhil Wafa,** NIM 501240016 dengan judul: *"Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Perspektif Maqashid Syariah: Studi pada Nasabah Bank Syariah"*, maka tesis ini sudah dipandang layak diajukan dalam agenda ujian tesis pada sidang Majelis *Manâgashah* Tesis.

Ponorogo, 16 April 2026

Pembimbing I,	Pembimbing II,
Dr. Luhur Prasetiyo, S.Ag, M.E.I.	**Dr.Amin Wahyudi, S.Ag, M.E.I.**
NIP 197801122006041002	NIP 197502072009011007

Mengetahui,
Kaprodi Magister Ekonomi Syariah

Dr. Hj. Ely Masykuroh, S.E., M.S.I.
NIP. 197202111999032003

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI AGENG MUHAMMAD BESARI PONOROGO
PASCASARJANA
Alamat: Jln. Pramuka 156 Ponorogo 63471 Telp. (0352) 481277
Fax. (0352) 461893
Website: www.iainponorogo.ac.id
Email: pascasarjana@iainponorogo.ac.id

KEPUTUSAN DEWAN PENGUJI

Tesis yang ditulis oleh **Fadhil Wafa**, NIM 501240016, Program Magister Prodi Ekonomi Syariah dengan judul: " Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Perspektif Maqashid Syariah: Studi Pada Nasabah Bank Syariah" telah dilakukan ujian tesis dalam sidang Majelis *Munāqashah* Tesis Pascasarjana Universitas Islam Negeri Kiai Ageng Muhammad Besari Ponorogo pada Hari Selasa, tanggal 5 Mei 2026 dan dinyatakan **LULUS. Dewan Penguji:**

No	Nama Penguji	Tandatangan	Tanggal
1	**Prof. Dr. H. Agus Purnomo, M.Ag.** NIP : 197308011998310001 Ketua Sidang		25 Mei 2026
2	**Dr. Amin Wahyudi, S.Ag., M.E.I.** NIP : 197502072009011007 Sekretaris Sidang		20 Mei 2026
3	**Prof.Iza Hanifuddin, M.Ag., Ph.D.** NIP : 196906241998031002 Penguji Utama		10 Mei 2026
4	**Dr.Luhur Prasetiyo, S.Ag., M.E.I.** NIP : 197801122006041002 Anggota Penguji		15 Mei 2026

Ponorogo, 25 Mei 2026
Direktur Pascasarjana,

Prof. Dr. H. Agus Purnomo, M.Ag.
NIP. 197308011998310001

LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	:	Fadhil Wafa
NIM	:	501240016
Fakultas	:	Pascasarjana
Program Studi	:	Magister Ekonomi Syariah
Judul Tesis	:	Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Perspektif *Maqashid Syariah*;Studi Pada Nasabah Bank Syariah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini telah diperiksa dan disahkan oleh dosen pembimbing. Selanjutnya saya bersedia naskah tersebut dipublikasikan oleh perpustakaan UIN Kiai Ageng Muhammad Besari Ponorogo yang dapat diakses di **etheses.iainponorogo.ac.id**. Adapun isi keseluruhan tulisan tersebut sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis.

Demikian surat pernyataan saya untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Ponorogo, 14 Juni 2026

Yang membuat pernyataan

Fadhil Wafa

501240016

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Bismillâh al-Rahmân al-Rahîm

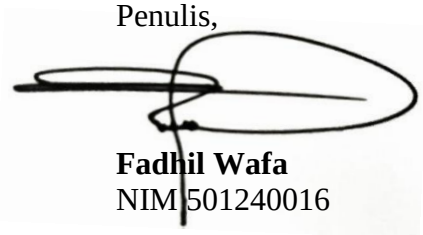
Dengan memanjatkan puji syukur ke hadirat Allah Swt. atas segala rahmat dan karunia-Nya yang dilimpahkan kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul: *"Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Perspektif Maqashid Syariah: Studi pada Nasabah Bank Syariah "* ini yang membahas isu kajian tentang investasi emas.

Tesis ini ditulis dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi Syariah (M.E.) pada Program Magister Prodi Ekonomi Syariah Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Ponorogo. Penulis menyadari bahwa tesis ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada kedua orang tua, isteri dan anak-anak atas semangat dan pengertian mereka. Terima kasih juga disampaikan kepada para pembimbing tesis, yaitu Dr.Luhur Prasetiyo, S.Ag, M.E.I. dan Dr.Amin Wahyudi, S.Ag, M.E.I. yang telah mengarahkan dan mengingatkan kelalaian Penulis selama penyusunan tesis sejak dari awal hingga selesai.

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada Rektor Universitas Islam Negeri Kiai Ageng Muhammad Besari Ponorogo, Prof. Dr. Hj. Evi Muafiah, M.Ag., Direktur Pascasarjana Prof. Dr. H. Agus Purnomo, M.Ag., dan Wakil Direktur Dr. Sugiyar, M.Pd.I., Ketua Program Studi Dr. Hj. Ely Masykuroh, S.E., M.S.I. beserta jajarannya yang telah memberikan fasilitas dan layanan dalam proses pembelajaran dan penyelesaian studi. Tak lupa pula, Penulis ucapkan terima kasih kepada seluruh dosen dan staf administrasi Universitas Islam Negeri Kiai Ageng Muhammad Besari Ponorogo dan perpustakaan, termasuk rekan-rekan sejawat yang menaruh perhatian dan bantuan kepada Penulis sehingga selesainya tesis ini.

Akhirnya, Penulis berharap semoga karya ilmiah ini bisa memberikan sumbangsih bagi para pembaca dan pemerhati, menjadi amal jariyah Penulis yang dinilai saleh di sisi Allah Swt., dan setiap kritik atas kekurangan tesis ini diharapkan muncul pada penelitian serupa yang memperdalam dan mengembangkan wacana demi kajian lanjutan yang lebih bermakna bagi umat, masyarakat, dan bangsa, amin.

Ponorogo, 7 April 2026
Penulis,



Fadhil Wafa
NIM. 501240016

ABSTRAK

Fadhil Wafa. 2026. Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Perspektif *Maqashid Syariah:* Studi pada Nasabah Bank Syariah.**Tesis**. Program Magister Ekonomi Syariah Pasca Sarjana Universitas Islam Kiai Ageng Muhammad Besari Ponorogo. Pembimbing 1: Dr. Luhur Prasetiyo, M.E.I. Pembimbing 2: Dr. Amin Wahyudi, S.Ag., M.E.I.

Kata Kunci:
Investasi Emas, Hedging, Volatilitas Nilai Rupiah, Maqashid Syariah, Bank Syariah

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya volatilitas nilai tukar rupiah yang berdampak pada ketidakstabilan nilai kekayaan masyarakat, khususnya nasabah bank syariah. Dalam konteks tersebut, investasi emas dipandang memiliki potensi sebagai instrumen lindung nilai (hedging) yang relatif aman dan stabil. Namun, dalam praktiknya, pemanfaatan emas sebagai instrumen hedging belum sepenuhnya optimal karena masih didominasi oleh persepsi tradisional sebagai aset simpanan semata. Di sisi lain, pendekatan maqashid syariah menawarkan kerangka normatif yang menekankan perlindungan harta (hifz al-mal) dan kemaslahatan ekonomi umat. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengkaji bagaimana optimalisasi investasi emas dapat dilakukan secara komprehensif dengan mengintegrasikan aspek ekonomi modern dan nilai-nilai syariah, sehingga mampu memberikan perlindungan nilai yang lebih efektif bagi nasabah bank syariah dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan jenis penelitian lapangan (field research) yang berfokus pada nasabah bank syariah sebagai subjek utama. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui wawancara mendalam, observasi, dan dokumentasi, guna memperoleh gambaran empiris terkait perilaku investasi emas. Analisis data dilakukan secara deskriptif-analitis dengan menggunakan pendekatan interaktif yang meliputi reduksi data, penyajian data, dan penarikan kesimpulan. Selain itu, penelitian ini juga mengintegrasikan analisis normatif berbasis maqashid syariah untuk menilai sejauh mana praktik investasi emas telah sesuai dengan prinsip perlindungan harta dan kemaslahatan. Validitas data diperkuat melalui teknik triangulasi sumber dan metode. Dengan pendekatan ini, penelitian tidak hanya menggambarkan realitas empiris, tetapi juga memberikan analisis kritis terhadap kesenjangan antara teori hedging dan praktik investasi emas di kalangan nasabah bank syariah.

Rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi: (1)Bagaimana praktik investasi emas sebagai lindung nilai rupiah pada nasabah bank syariah ditinjau dari prinsip maqāṣid syariah, khususnya ḥifẓ al-māl (perlindungan harta)?(2)Mengapa investasi emas dipilih sebagai instrumen lindung nilai di kalangan nasabah bank syariah?(3)Bagaimana dampak investasi emas sebagai instrumen lindung nilai terhadap kekayaan nasabah bank syariah? .

Kesimpulan penelitian ini : 1) Hasil analisis menunjukkan bahwa praktik investasi emas nasabah bank syariah di Ponorogo telah mencerminkan upaya perlindungan harta (ḥifẓ al-māl), namun belum optimal dalam kerangka maqāṣid

syariah. Emas dipandang sebagai instrumen aman untuk menjaga nilai kekayaan, khususnya dalam jangka panjang, tetapi masih digunakan secara pasif sebagai tabungan.Praktik ini baru mencapai level darūriyyāt, belum menyentuh aspek pengembangan dan penyempurnaan. Keterbatasan literasi keuangan, rendahnya pemahaman hedging, dan minimnya diversifikasi menjadi kendala utama. Selain itu, efektivitas emas dipengaruhi waktu dan kondisi ekonomi, sehingga diperlukan penguatan strategi investasi dan manajemen risiko yang lebih komprehensif. 2).Hasil analisis menunjukkan bahwa pemilihan investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah dipengaruhi faktor kognitif, perilaku, struktural, dan kontekstual. Rendahnya literasi keuangan syariah menyebabkan nasabah memahami emas lebih sebagai penyimpan kekayaan daripada instrumen lindung nilai yang terencana. Dalam perspektif *behavioral finance*, keputusan investasi juga dipengaruhi persepsi keamanan, pengalaman sosial, dan budaya lokal yang memandang emas sebagai simbol kestabilan ekonomi. Akibatnya, perilaku investasi cenderung dipengaruhi *loss aversion*, *status quo bias*, serta rendahnya diversifikasi portofolio. Selain itu, keterbatasan edukasi dan inovasi produk perbankan syariah, disertai faktor eksternal seperti volatilitas harga emas, fluktuasi nilai tukar, dan kebijakan moneter, turut memengaruhi keputusan investasi nasabah dalam memilih emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah.3). Hasil analisis menunjukkan bahwa investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah memberikan dampak terhadap perlindungan kekayaan nasabah bank syariah, meskipun efektivitasnya belum maksimal. Emas dipahami sebagai *safe haven asset* yang mampu menjaga daya beli saat inflasi dan pelemahan nilai rupiah. Kepemilikan emas juga memberikan rasa aman serta memperkuat persepsi stabilitas keuangan nasabah. Namun, pemanfaatannya masih lebih dominan pada aspek psikologis dibandingkan strategi investasi yang terukur. Nasabah cenderung mengandalkan kenaikan harga emas tanpa analisis risiko dan *return* yang komprehensif, sehingga investasi masih bersifat pasif. Selain itu, volatilitas harga emas, keterbatasan pemahaman *hedging*, dan ketidaksesuaian horizon investasi turut memengaruhi efektivitas perlindungan nilai kekayaan nasabah secara berkelanjutan.

DAFTAR ISI

SAMPUL ..... **i**
HALAMAN SAMPUL DALAM ..... **ii**
PERNYATAAN KEASLIAN ..... **iii**
PERSETUJUAN PEMBIMBING ..... **iv**
KEPUTUSAN DEWAN PENGUJI ..... **v**
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI ..... **vi**
KATA PENGANTAR ..... **vii**
DAFTAR ISI ..... **x**
DAFTAR TABEL ..... **xv**
DAFTAR GAMBAR ..... **xvi**
PEDOMAN TRANSLITERASI ..... **xvii**
A. Penyesuaian Perubahan Huruf xvii
B. Vokal Pendek xviii
C. Vokal Panjang xviii
D. Diftong xviii
E. Pengecualian xviii

BAB I PENDAHULUAN **1**
A. Latar Belakang Masalah 1
B. Rumusan Masalah 13
C. Tujuan Penelitian 13
D. Manfaat Penelitian 13
E. Kajian Terdahulu 14
F. Sistematika Penulisan 20

BAB II TEORI HEDGING DAN SAFE HAVEN **22**
A. Latar Teori 22
B. Deskripsi Teori 24
1. Hedging 24
2. Investasi 30

3. Volatilitas Nilai 31
4. Maqashid Syariah 34

BAB III METODE PENELITIAN.....39
A. Pendekatan dan Jenis Penelitian 39
B. Lokasi Penelitian 39
C. Sumber Data 40
D. Teknik dan Alat Pengumpulan Data 40
E. Teknik Analis Data 41
F. Uji Keabsahan Data 41

BAB IV BAGAIMANA PRAKTIK INVESTASI EMAS SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH PADA NASABAH BANK SYARIAH DITINJAU DARI PRINSIP MAQĀṢID SYARIAH, KHUSUSNYA *ḤIFẒ AL-MĀL* (PERLINDUNGAN HARTA) 42
A. Paparan Data Bagaimana Praktik Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Pada Nasabah Bank Syariah Ditinjau Dari Prinsip *Maqashid Syariah*, khususnya *Hifz al-mal* (Perlindungan Harta)..... 42
1. Gambaran Umum Kabupaten Ponorogo 42
2. Perkembangan Perbankan Syariah di Ponorogo 43
3. Pengetahuan Masyarakat tentang Produk invetasi emas di Bank Syariah 43
4. Karakteristik Nasabah yang menjadi obyek penelitian 44
5. Karakteristik Responden Penelitian 46
6. Temuan Praktik Investasi Emas oleh Nasabah Bank Syariah di Kabupaten Ponorogo 49
7. Temuan Penelitian tentang Motif dan Rasionalitas Investasi Emas..... 53
8. Temuan Tujuan Investasi Emas sebagai Instrumen Lindung Nilai..... 57
9. Temuan Investasi Emas sebagai Perlindungan terhadap Volatilitas Nilai Rupiah 67

B. Analisis Bagaimana Praktik Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Pada Nasabah Bank Syariah Ditinjau Dari Prinsip Maqashid Syariah, khususnya Hifz al-mal (Perlindungan Harta) 78
1. Analisa Bagaimana Praktik Investasi Emas yang di Lakukan oleh Nasabah Bank Syariah 78
2. Analisis Investasi Emas dalam Perspektif Maqāṣid Syariah 88
3. Analisis Khusus Ḥifẓ al-Māl terhadap Praktik Investasi Emas Sebagai Lindung Nilai 91
4. Dialektika Temuan Penelitian dengan Teori dan Penelitian Terdahulu 94
5. Relevansi Temuan Penelitian dengan Teori Keuangan dan Maqāṣid Syariah . 96
6. Implikasi Temuan Penelitian 98
7. Kritik terhadap Praktik Investasi Emas dalam Perspektif *Ḥifẓ al-Māl* 100
C. Sintesis Praktik Investasi Emas sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah paa Nasabah Bank Syariah Ditinjau Dari Prinsip Maqashid Syariah, khususnya Hifz al-mal (Perlindungan Harta) 105
1. Praktik Investasi (Input Awal) 108
2. Diversifikasi Portofolio 108
3. Manajemen Risiko 108
4. Fungsi Hedging 109
5. Stabilitas Nilai 109
6. Perlindungan Harta *(Ḥifẓ al-Māl)* 109
7. Dimensi Protection – Stability – Growth 109
8. Literasi Keuangan Syariah (Variabel Penguat) 110
9. Pengembangan Harta → Kemaslahatan Ekonomi (Output Akhir) 110

BAB V MENGAPA INVETASI EMAS DIPILIH SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH OLEH NASABAH BANK SYARIAH 112

A. Paparan Data Mengapa Investasi Emas dipilih sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Oleh Nasabah Bank Syariah 112
1. Gambaran Umum Tingkat memilih Investasi Emas sebagai Lindung Nilai .. 112
2. Faktor Perilaku dan Psikologi Investor (Behavioral Finance) 121

3. Faktor Keterbatasan Produk dan Inovasi Perbankan Syariah 124
4. Faktor Edukasi dan Peran Bank Syariah dalam Optimalisasi Investasi Emas 128
5. Faktor Kondisi Sosial-Ekonomi Nasabah 131
6. Faktor Fluktuasi Harga Emas dan Persepsi Risiko 134
7. Faktor Kelembagaan dan Regulasi Perbankan Syariah..... 138
8. Implikasi Teoritis dan Praktis terhadap Optimalisasi Hedging..... 141
B. Analisis Mengapa Investasi Emas Dipilih sebagai instrument Lindung Nilai Rupiah kalangan nasabah bank syariah..... 144
1. Analisa Mengapa investasi emas Dipilih sebagai instrument Lindung Nilai di kalangan nasabah bank syariah 144
2. Analisa Keterbatasan Pemahaman Nasabah terhadap Konsep Hedging..... 152
3. Analisa Dominasi Pola Investasi Tradisional dan Minimnya Diversifikasi... 153
4. Analisa Fluktuasi Harga Emas dan Ketergantungan pada Faktor Global 154
5. Analisa Perilaku Investasi yang Masih Dipengaruhi Faktor Psikologis 155
6. Analisa Keterbatasan Literasi Keuangan Syariah 156
7. Implikasi Antitesis terhadap Penelitian..... 158
8. .Penegasan Antitesis..... 158
C. Sintesis Faktor yang Menyebabkan Investasi Emas Belum Teroptimalisasi Sebagai Instrument Hedging di Kalangan Nasabah Bank Syariah 159
1. Model Sintesis Optimalisasi Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging..... 159
2. Kontribusi Ilmiah Penelitian 167

BAB VI 169DAMPAK INVESTASI EMAS SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH TERHADAP KEKAYAAN NASABAH BANK SYARIAH.....169

A. Paparan Data Dampak Investasi Emas Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Terhadap Kekayaan Nasabah Bank Syariah 169
1. Paparan Data Dampak Investasi Emas Sebagai Lindung Nilai..... 169
2. Indikator Perlindungan Nilai Rupiah 172
3. Dimensi Perlindungan Nilai Rupiah..... 176
B. Analisa Dampak Investasi Emas Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Terhadap Kekayaan Nasabah Bank Syariah 179

1. Emas Telah Berfungsi sebagai Hedging Secara Implisit 179
2. Perilaku Tradisional sebagai Bentuk Rasionalitas Kontekstual 181
3. Keterbatasan Produk Tidak Menghilangkan Fungsi Lindung Nilai..... 182
4. Emas sebagai Safe Haven dalam Praktik Empiris Nasabah..... 183
5. "Belum Optimal" sebagai Masalah Literasi, Bukan Instrumen 184
6. Kesimpulan antitesis..... 188
C. Sintesis: Model Optimalisasi Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging.... 189
1. Integrasi Temuan Tesis dan Antitesis 189
2. Faktor Penentu Optimalisasi: Individu, Institusi, dan Struktural 190
3. Transformasi dari Hedging Implisit ke Hedging Strategis..... 191
4. Peran Bank Syariah dalam Optimalisasi Hedging 192
5. Model Konseptual Optimalisasi Investasi Emas (SINTESIS UTAMA)..... 193
6. Implikasi Sintesis terhadap Pengembangan Teori dan Praktik 195
7. Kesimpulan sintesis..... 200

BAB VII PENUTUP.....202
A. Kesimpulan..... 202
B. Saran 204
C. Keterbatasan Penelitian 207

DAFTAR PUSTAKA.....208

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Distribusi Responden Berdasarkan Usia 46
Tabel 4.2. Distribusi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin.....47
Tabel 4.3. Distribusi Responden Berdasarkan Tingkat Pendidikan.....47
Tabel 4.4. Distribusi Responden Berdasarkan Pekerjaan.....48
Tabel 4.5. Distribusi Responden Berdasarkan Pengalaman Investasi.....48
Tabel 4.6. Distribusi Responden Berdasarkan Lama Menjadi Nasabah Bank Syariah.....49
Tabel 4.7. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah 79
Tabel 4.8. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah 82
Tabel 4.9. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah 84
Tabel 4.10. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah 86
Tabel 5.1. Perbandingan Inflasi Indonesia dan Harga Emas (2010–2026).....116
Tabel 5.2. Mapping Analisis Temuan Faktor Penyebab Belum Optimalnya Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging.....144
Tabel 5.3. Mapping Analisis Temuan Faktor Penyebab Belum Optimalnya Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging.....148
Tabel 5.4. Mapping Analisis Temuan Faktor Penyebab Belum Optimalnya Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging.....151

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Maqashid Syariah danHedging Emas ... 38

Gambar 4.1. Diagram Kritik terhadap Praktik Investasi Emas dalam Perspektif Ḥifẓ al-Māl 103

Gambar 4.2. Praktik Investasi → Diversifikasi Portofolio → Manajemen Risiko → Fungsi Hedging → Stabilitas Nilai → Perlindungan Harta (Ḥifẓ al-Māl) → Pengembangan Harta → Kemaslahatan Ekonomi 107

Gambar 5.1. Mengapa Investasi Emas Belum Optimal sebagai Instrumen Hedging 157

Gambar 5.2. Kerangka Model Hubungan Kausalitas di Tampilkan dalam Bentuk Gambar di Sintesis 161

Gambar 6.1. Perspektif Alternatif Praktik Investasi Emas sebagai Hedging 187

Gambar 6.2. Model Konseptual Praktik Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging Berbasis Maqashid Syariah 197

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi ialah pemindahan tulisan dari teks Arab ke tulisan latin dengan mengacu pada standar *International Arabic Romanization*. Transliterasi tesis ini, baik pada keseluruhan kata, kalimat, dan ungkapan wajib mengacu dan memedomani standar tersebut secara baku dan konsisten demi menjadi tradisi akademik. Setiap kata, kalimat, dan ungkapan yang ditransliterasikan mesti ditulis miring (*italic*). Teks Arab untuk nama orang, tempat, atau lainnya tetap dilakukan transliterasi tanpa ditulis miring ketika belum menjadi tren atau belum terserap ke dalam kamus bahasa Indonesia.

A. Penyesuaian Perubahan Huruf

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
ء	’	سأل	*sa’ala*
ب	b	بدل	*Badala*
ت	t	تمر	*Tamr*
ث	th	ثورة	*thawrah*
ج	j	جمال	*Jamal*
ح	h	حديث	*Hadith*
خ	kh	خالد	*Khalid*
د	d	ديوان	*Diwan*
ذ	dh	مذهب	*madhhab*
ر	r	رحمن	*Rahman*
ز	z	زمزم	*Zamzam*
س	s	سلام	*Salam*
ش	sh	شمس	*Shams*
ص	s	صبر	*Sabr*
ض	d	ضمير	*damir*
ط	t	طاهر	*Tahir*
ظ	z	ظهر	*Zuhr*
ع	‘	عبد	*‘abd*
غ	gh	غيب	*ghayb*
ف	f	فقه	*Fiqh*
ق	q	قاضي	*Qadi*

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
ك	k	كأس	*ka's*
ل	l	لبن	*laban*
م	m	مزمار	*mizmar*
ن	n	نوم	*Nawm*
هـ	h	هبط	*habata*
و	w	وصل	*wasala*
ى	y	يسار	*Yasar*

B. Vokal Pendek

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
◌َ	A	فعل	***fa**'ala*
◌ِ	I	حسب	*has**i**ba*
◌ُ	U	كتب	***Ku**tiba*

C. Vokal Panjang

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
ا , ى	A	كاتب, قضى	***ka**tib, qa**da***
ي	I	كريم	*ka**ri**m*
و	U	حروف	*hu**ru**f*

D. Diftong

Huruf Arab	Huruf Latin	Contoh	Transliterasi
وْ	Aw	قول	*qawl*
يْ	Ay	سيف	*sayf*
يّ	iyy (*shiddah*)	غنيّ	*ghaniyy*
وّ	uww (*shiddah*)	عدوّ	*'aduww*
ي	i (*nisbah*)	الغزالي	*al-Ghazali*

E. Pengecualian

Pengecualian ketentuan di atas berlaku pada:

1. Huruf Arab ء (*hamzah*) pada awal kata ditransliterasikan menjadi a, bukan 'a.

   Contoh: أكبر, transliterasinya: *akbar*, bukan '*akbar*.

2. Huruf Arab (*ta' marbu̲tah*) pada kata tanpa (*al*) yang bersambung dengan perkataan lain ditransliterasikan menjadi '*t*'. Contoh: وزاة التعليم, transliterasinya: *Wizarat al-Ta'lim,* bukan *Wizarah al-Ta'lim*. Namun, jika ada kata yang menggunakan (*al*) pada perkataan tunggal atau perkataan terakhir, *ta' marbu̲tah* ditransliterasikan pada '*h'*, contoh:

a.	المكتبة المـنيرية	*al-Maktabah al-Muniriyyah*
b.	قلعة	*qal'ah*
c.	دار وهبة	*Dar Wahbah*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi emas secara luas diakui sebagai instrumen keuangan yang efektif dalam menjaga nilai kekayaan, terutama pada kondisi ketidakpastian ekonomi global dan volatilitas nilai moneter.[1] Karakter emas sebagai *safe haven asset* menjadikannya relatif tahan terhadap inflasi dan krisis finansial, sehingga berfungsi strategis sebagai instrumen *hedging* dalam manajemen risiko portofolio, baik pada level individu maupun institusi.[2] Dalam perspektif ekonomi Islam, investasi emas memiliki legitimasi syariah karena bebas dari unsur riba, memiliki nilai intrinsik, serta didasarkan pada kepemilikan aset riil yang jelas.[3] Perkembangan industri perbankan syariah di Indonesia turut mendorong meningkatnya minat terhadap produk investasi emas syariah, baik dalam bentuk fisik maupun digital, khususnya di kalangan nasabah bank syariah.[4] Fenomena ini menunjukkan pergeseran orientasi investasi dari sekadar pencarian keuntungan menuju fungsi perlindungan nilai yang berkelanjutan dan selaras dengan maqāṣid syariah. Namun demikian, persepsi return investasi emas tidak hanya ditentukan oleh faktor objektif seperti fluktuasi harga, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor subjektif, antara lain preferensi religius, literasi keuangan syariah, dan ekspektasi spiritual-ekonomi nasabah.[5] Oleh karena itu, kajian terhadap persepsi return nasabah menjadi penting untuk menilai posisi investasi emas sebagai instrumen *hedging* yang kredibel dalam sistem keuangan syariah.[6]

---

[1] Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 12th ed. (New York: Pearson Education, 2019), 289.

[2] Muhammad Wibisono, "Peran Emas sebagai Safe Haven di Tengah Krisis Ekonomi Global," *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 7, no. 2 (2021): 134–146.

[3] Ascarya dan Yulizar Djamaluddin, *Akad dan Produk Bank Syariah* (Jakarta: Bank Indonesia Institute, 2019), 67–70.

[4] Nugroho, R. Dwi. "Studi Persepsi Masyarakat terhadap Investasi Emas Digital di Bank Syariah." *Jurnal Keuangan Syariah*, vol. 10, no. 1, 2022, hlm. 77-90

[5] Abbas Mirakhor and Hossein Askari, *Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd., 2010),189-193

[6] Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute–Islamic Development Bank, 2005),67-71

Fenomena investasi emas di Indonesia menunjukkan kecenderungan meningkat, khususnya di kalangan nasabah bank syariah yang memandang emas tidak hanya sebagai aset konvensional, tetapi juga sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*) di tengah ketidakpastian ekonomi global.[7] Dinamika makroekonomi, seperti tekanan geopolitik internasional, kebijakan moneter Amerika Serikat, serta volatilitas pasar keuangan global, berimplikasi langsung terhadap fluktuasi nilai Rupiah. Data Bank Indonesia mengindikasikan bahwa volatilitas Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dalam beberapa tahun terakhir cenderung meningkat, terutama akibat sentimen eksternal yang sulit diprediksi.[8] Dalam kondisi tersebut, emas secara empiris terbukti memiliki korelasi negatif terhadap mata uang fiat, sehingga kerap berfungsi sebagai *safe haven asset* bagi investor dengan profil risiko moderat dan konservatif.[9] Dari perspektif maqāṣid syariah, investasi emas sejalan dengan prinsip perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*), yang merupakan salah satu tujuan utama syariat Islam.[10] Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa nasabah bank syariah memanfaatkan emas sebagai sarana diversifikasi portofolio dan perlindungan daya beli dari tekanan inflasi dan volatilitas nilai Rupiah.[11] Perkembangan ini mendorong perbankan syariah untuk mengembangkan produk emas berbasis syariah sebagai instrumen lindung nilai yang berkelanjutan.[12]

Di balik meningkatnya minat investasi emas di kalangan nasabah bank syariah, masih terdapat sejumlah persoalan struktural yang menghambat optimalisasi perannya sebagai instrumen *hedging* terhadap volatilitas nilai Rupiah. Salah satu isu utama adalah rendahnya tingkat literasi keuangan syariah, khususnya pemahaman mengenai mekanisme lindung nilai yang sesuai prinsip syariah, sehingga emas lebih sering diperlakukan sebagai tabungan pasif tanpa perencanaan

---

[7] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey**, "**Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold**,"** *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217-229.

[8] Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2023* (Jakarta: Bank Indonesia, 2023),

[9] Lawrence H. Summers, **"**Why Gold Matters**,"** *Journal of Economic Perspectives* 29, no. 2 (2015): 217-230.

[10] Rahmawati, "Preferensi Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 156-160.

[11] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: The International Institute of Islamic Thought, 2008), 21-25.

[12] Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute Islamic Development Bank, 2005), 67-71.

risiko yang sistematis.[13] Studi empiris menunjukkan bahwa sebagian besar nasabah lembaga keuangan syariah membeli emas untuk tujuan jangka pendek dan kebutuhan likuiditas, bukan sebagai instrumen manajemen risiko nilai tukar.[14] Selain itu, fluktuasi harga emas global tetap menyisakan risiko kerugian bagi investor ritel, terutama ketika apresiasi Rupiah terjadi secara simultan.[15] Dari sisi kelembagaan, sejumlah penelitian menyoroti keterbatasan desain produk dan regulasi investasi emas syariah yang belum sepenuhnya transparan dan efisien.[16] Data Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan bahwa penetrasi produk tabungan emas syariah masih relatif rendah dibandingkan instrumen keuangan syariah lainnya.[17] Polemik fikih terkait kepemilikan emas digital (*qabd*) juga menambah kompleksitas praktik investasi emas modern.[18] Kondisi ini menegaskan bahwa meskipun emas diakui berpotensi sebagai instrumen *safe haven*, kontribusinya sebagai *hedging* nilai Rupiah belum optimal dan memerlukan kajian yang lebih mendalam dalam kerangka maqāṣid syariah.[19]

Kabupaten Ponorogo, Jawa Timur, merupakan salah satu wilayah dengan dinamika ekonomi masyarakat berbasis UMKM yang relatif berkembang, seiring dengan meningkatnya pemanfaatan layanan perbankan syariah. Data Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan bahwa jumlah nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo mengalami tren peningkatan dari tahun ke tahun, sejalan dengan tumbuhnya kesadaran masyarakat terhadap produk keuangan berbasis prinsip syariah.[20] Dua institusi perbankan syariah yang memiliki peran dominan di wilayah

---

[13] Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute–Islamic Development Bank, 2005), 73–76.

[14] Fadilah, "Perilaku Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah di Pegadaian," *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah* 4, no. 2 (2020): 112–115.

[15] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 223–226.

[16] Abbas Mirakhor and Hossein Askari, *Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2010), 214–218.

[17]Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pengembangan Perbankan Syariah Indonesia 2023–2027* (Jakarta: OJK, 2023), 5

[18] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 131–135.

[19] World Gold Council, *Gold Demand Trends Full Year 2022* (London: World Gold Council, 2023), 18–21.

[20] Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Perbankan Syariah Indonesia 2023* (Jakarta: OJK, 2023), 112–114.

ini adalah Bank Muamalat Indonesia dan Bank Syariah Indonesia (BSI), yang keduanya menawarkan produk investasi emas dalam bentuk tabungan emas maupun pembiayaan emas syariah.[21] Penelitian Nurhidayati (2021) mengungkapkan bahwa sebagian nasabah Bank Muamalat di Ponorogo telah memanfaatkan produk cicilan emas sebagai upaya menjaga nilai kekayaan di tengah ketidakpastian ekonomi.[22] Secara sosiologis, masyarakat Ponorogo dikenal memiliki karakter religius dengan tingkat literasi keuangan syariah yang terus berkembang, meskipun pemahaman mengenai konsep *hedging* dan manajemen risiko nilai tukar masih relatif terbatas.[23] Data Badan Pusat Statistik Kabupaten Ponorogo juga menunjukkan bahwa penduduk usia produktif mendominasi basis nasabah aktif bank syariah, sehingga menjadikan wilayah ini representatif untuk mengkaji kontribusi emas sebagai instrumen lindung nilai.[24] Namun demikian, preferensi investasi emas masyarakat masih cenderung didorong oleh budaya turun-temurun dan kebutuhan darurat, bukan strategi *hedging* yang terstruktur.[25] Hingga kini, kajian empiris yang secara spesifik menilai optimalisasi investasi emas di bank syariah Ponorogo dalam perspektif maqāṣid syariah masih terbatas, sehingga membuka ruang penelitian yang signifikan bagi penguatan stabilitas ekonomi mikro umat.[26]

Di Kabupaten Ponorogo, peningkatan minat masyarakat terhadap produk investasi emas melalui perbankan syariah belum sepenuhnya diikuti oleh optimalisasi fungsinya sebagai instrumen *hedging* terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah. Penelitian Nurhidayati (2021) menunjukkan bahwa mayoritas nasabah Bank Muamalat Ponorogo masih memposisikan emas sebagai tabungan pasif, tanpa

---

[21] Bank Muamalat Indonesia, *Laporan Tahunan 2022* (Jakarta: BMI, 2023), 67–69; Bank Syariah Indonesia, *Annual Report 2022* (Jakarta: BSI, 2023), 88–90.

[22] Nurhidayati, "Preferensi Nasabah terhadap Produk Cicilan Emas Bank Muamalat di Kabupaten Ponorogo," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, no. 2 (2021): 145–147.

[23] Ascarya, "Literasi Keuangan Syariah dan Tantangannya di Indonesia," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 12, no. 1 (2020): 25–28.

[24] Badan Pusat Statistik Kabupaten Ponorogo, *Kabupaten Ponorogo dalam Angka 2023* (Ponorogo: BPS, 2023), 201–204.

[25] Siti Rahmawati dan Ahmad Hasan, "Perilaku Investasi Emas Masyarakat Muslim Pedesaan," *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 13, no. 1 (2020): 66–69.

[26] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 132–135.

perencanaan lindung nilai yang terstruktur.[27] Fenomena serupa juga dijumpai pada nasabah Bank Syariah Indonesia (BSI) Cabang Ponorogo, di mana pemahaman mengenai peran emas sebagai instrumen mitigasi risiko nilai tukar masih relatif terbatas.[28] Survei Otoritas Jasa Keuangan tahun 2023 mencatat bahwa tingkat literasi keuangan syariah masyarakat Ponorogo belum mencapai 40 persen dari target nasional, yang berdampak pada rendahnya kesadaran terhadap risiko volatilitas Rupiah dan pentingnya diversifikasi aset berbasis maqāṣid syariah.[29] Di sisi lain, fluktuasi Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat masih tergolong tinggi dan secara teoritis menuntut pemanfaatan instrumen lindung nilai yang stabil seperti emas.[30] Namun, penelitian Hakim dan Pratama (2022) mengungkapkan bahwa hanya sebagian kecil nasabah bank syariah Ponorogo yang memahami korelasi harga emas dengan pergerakan nilai tukar.[31] Persoalan ini diperumit oleh keterbatasan akses informasi pasar emas global serta polemik fikih terkait kepemilikan emas digital, khususnya aspek *qabd* dalam hukum Islam.[32] Disertasi Syahputra (2023) menegaskan bahwa tanpa penguatan literasi dan kebijakan edukatif, produk emas bank syariah berpotensi tetap terjebak sebagai simpanan statis, bukan instrumen *hedging* yang selaras dengan tujuan perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*).[33]

Secara teoritis, emas dipandang sebagai aset lindung nilai (*hedging instrument*) yang memiliki legitimasi universal dalam sistem keuangan modern karena sifatnya yang langka, bernilai intrinsik, dan relatif tahan terhadap tekanan

---

[27] Nurhidayati, "Preferensi Nasabah terhadap Produk Investasi Emas Syariah di Bank Muamalat Kabupaten Ponorogo," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, no. 2 (2021): 142–146.

[28] Ascarya dan Diana Yumanita, "Literasi Keuangan Syariah dan Implikasinya terhadap Preferensi Produk Bank Syariah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 1 (2021): 29-32.

[29] Otoritas Jasa Keuangan, *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Syariah 2023* (Jakarta: OJK, 2023), 58-60.

[30] Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2023* (Jakarta: Bank Indonesia, 2023), 97-100.

[31] Lukman Hakim dan Aditya Pratama, "Pemahaman Nasabah terhadap Fungsi Hedging Investasi Emas Syariah," *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 15, no. 2 (2022): 211-214.

[32] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 133-136.

[33] Rudi Syahputra, *Optimalisasi Produk Investasi Emas Syariah sebagai Instrumen Lindung Nilai dalam Perspektif Maqasid al-Shariah* (Disertasi, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2023), 221-225.

inflasi.[34] Dalam literatur ekonomi, *hedging* didefinisikan sebagai strategi manajemen risiko yang bertujuan melindungi nilai kekayaan dari ketidakpastian pasar, termasuk risiko volatilitas nilai tukar mata uang.[35] Sejumlah studi empiris menunjukkan bahwa harga emas cenderung memiliki korelasi negatif dengan pergerakan nilai tukar Rupiah, sehingga mampu berperan sebagai penyangga daya beli ketika terjadi depresiasi mata uang domestik.[36] Teori portofolio modern juga menegaskan bahwa diversifikasi ke dalam instrumen emas dapat menurunkan risiko total portofolio, terutama di negara berkembang yang memiliki tingkat volatilitas nilai tukar relatif tinggi.[37] Dalam perspektif ekonomi Islam, investasi emas diperbolehkan sepanjang memenuhi prinsip kehalalan transaksi, seperti terpenuhinya aspek kepemilikan (*qabd*) dan terhindar dari unsur spekulasi berlebihan (*gharar*).[38] Lebih lanjut, teori maqāṣid syariah menempatkan perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*) sebagai tujuan fundamental syariat, sehingga pemanfaatan emas sebagai instrumen *hedging* dapat diposisikan sebagai praktik manajemen risiko yang selaras dengan nilai-nilai syariah.[39] Penelitian Nugroho (2021) menegaskan bahwa optimalisasi investasi emas di perbankan syariah harus berlandaskan kerangka maqāṣid agar manfaat ekonomi dan keberkahan transaksi dapat tercapai secara berimbang.[40]

Teori perilaku keuangan (*behavioral finance*) menjadi kerangka penting dalam menjelaskan bagaimana nasabah bank syariah memersepsikan risiko dan manfaat investasi emas sebagai instrumen lindung nilai. Dalam perspektif ini, keputusan investasi tidak semata-mata didasarkan pada rasionalitas ekonomi, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti tingkat literasi keuangan, preferensi

---

[34] Lawrence H. Summers, **"**Why Gold Matters**,"** *Journal of Economic Perspectives* 29, no. 2 (2015): 217-219.

[35] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 9th ed. (New York: Pearson Education, 2018), 1-4.

[36] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, **"**Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold**,"** *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 223-226.

[37] Harry M. Markowitz, **"**Portfolio Selection**,"** *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77-79.

[38] Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance* (Chichester: John Wiley & Sons, 2007), 145-147.

[39] asser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 21-25.

[40] Nugroho, "Optimalisasi Investasi Emas Syariah dalam Perspektif Maqasid al-Shariah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 241-244.

risiko, serta pemahaman terhadap karakteristik instrumen *hedging*.[41] Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa keterbatasan literasi keuangan syariah menyebabkan sebagian nasabah masih memandang emas sebagai bentuk tabungan konsumtif atau simpanan darurat, bukan sebagai instrumen perlindungan nilai terhadap volatilitas nilai tukar.[42] Kondisi tersebut berdampak pada rendahnya optimalisasi fungsi emas dalam strategi diversifikasi portofolio dan manajemen risiko.[43] Oleh karena itu, pendekatan teoritis yang terintegrasi antara teori portofolio modern, teori *hedging*, dan maqāṣid syariah menjadi relevan untuk menjelaskan peran emas secara lebih utuh dalam sistem perbankan syariah.[44] Integrasi ini memungkinkan analisis yang tidak hanya menilai efektivitas emas secara ekonomi, tetapi juga kesesuaiannya dengan tujuan perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*) sebagai salah satu pilar utama maqāṣid syariah.[45] Dengan demikian, kerangka teoritis tersebut dapat digunakan untuk memahami kontribusi nyata investasi emas dalam mendukung stabilitas keuangan nasabah sekaligus menjaga nilai-nilai etis dan spiritual dalam praktik keuangan syariah.[46]

Selain itu, teori manajemen risiko menegaskan pentingnya pemanfaatan instrumen lindung nilai untuk memitigasi ketidakpastian makroekonomi, khususnya risiko fluktuasi nilai mata uang. Namun, dalam konteks Indonesia, ketersediaan instrumen derivatif syariah masih sangat terbatas, sehingga emas kerap diposisikan sebagai alternatif *hedging* yang paling realistis bagi perbankan syariah.[47] Literatur perbankan syariah kontemporer menekankan bahwa pengembangan produk investasi tidak cukup hanya berorientasi pada kepatuhan syariah, tetapi juga harus mampu merespons risiko ekonomi makro secara adaptif

---

[41] Hersh Shefrin, *Behavioral Finance: Biases, Heuristics, and Emotional Factors in Financial Decision-Making* (New York: McGraw-Hill, 2007), 3-7.

[42] Rahmawati, "Persepsi Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah sebagai Instrumen Lindung Nilai," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, no. 2 (2021): 152–155.

[43] Harry M. Markowitz, "Portfolio Selection," *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77-79.

[44] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 9th ed. (New York: Pearson Education, 2018), 1-5.

[45] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 21-25.

[46] Abbas Mirakhor and Hossein Askari, *Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2010), 189–193.

[47] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 4th ed. (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2015), 3-6.

dan berkelanjutan.[48] Oleh karena itu, kerangka teoritis penelitian ini dibangun atas sinergi antara karakter intrinsik emas, strategi lindung nilai, dan prinsip maqāṣid syariah sebagai dasar legitimasi normatifnya.[49] Secara teoritis, emas diyakini efektif sebagai instrumen *hedging* karena memiliki korelasi negatif terhadap pergerakan mata uang.[50] Teori portofolio Markowitz menjelaskan bahwa diversifikasi aset dengan memasukkan emas dapat menurunkan risiko total portofolio, terutama di negara dengan tingkat volatilitas moneter yang relatif tinggi seperti Indonesia.[51] Namun, pada tataran praktik khususnya di kalangan nasabah bank syariah Kabupaten Ponorogo emas masih sering dipersepsikan sebatas tabungan atau perhiasan, dan belum sepenuhnya dipahami sebagai strategi perlindungan nilai yang terukur.[52]

Temuan empiris menunjukkan bahwa perilaku investasi emas di kalangan nasabah bank syariah Kabupaten Ponorogo masih didominasi oleh faktor kultural dibandingkan pertimbangan manajemen risiko yang rasional. Studi Nurhidayati (2021) mengungkapkan bahwa mayoritas nasabah Bank Muamalat Ponorogo membeli emas sebagai kelanjutan tradisi investasi turun-temurun, bukan sebagai hasil perhitungan risiko moneter yang terukur.[53] Kondisi ini tidak sepenuhnya sejalan dengan prinsip *hedging* modern yang menekankan perencanaan investasi berbasis analisis makroekonomi dan tujuan perlindungan nilai aset.[54] Penelitian Hakim dan Pratama (2022) juga menegaskan bahwa rendahnya literasi keuangan syariah menyebabkan emas lebih sering diperlakukan sebagai aset simpanan pasif,

---

[48] Ascarya dan Diana Yumanita, *Bank Syariah: Teori dan Praktik Kontemporer* (Jakarta: Bank Indonesia Press, 2020), 211-214.

[49] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 21-25.

[50] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 223-226.

[51] Harry M. Markowitz, "Portfolio Selection," *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77–79.

[52] Rahmawati, "Persepsi Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 151–154.

[53] Nurhidayati, "Perilaku Investasi Emas Nasabah Bank Syariah di Wilayah Tapal Kuda," *El-Qist: Journal of Islamic Economics and Business* 11, no. 1 (2021): 33–36.

[54] Edwin J. Elton et al., *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 9th ed. (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2014), 56–59.

sehingga fungsi *safe haven* belum dimanfaatkan secara optimal.[55] Padahal, dinamika ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tingginya volatilitas nilai moneter domestik yang seharusnya mendorong pengelolaan portofolio yang lebih aktif.[56] Chapra menekankan bahwa instrumen keuangan Islam idealnya diarahkan untuk menjaga stabilitas harta umat, bukan sekadar akumulasi simbolik.[57] Namun demikian, praktik di lapangan menunjukkan bahwa akad tabungan emas sering dimanfaatkan dalam jangka pendek tanpa mempertimbangkan risiko harga global secara komprehensif.[58] Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk menilai sejauh mana emas dapat dioptimalkan sebagai instrumen *hedging* yang efektif serta merumuskan strategi perbankan syariah guna menjembatani kesenjangan antara kerangka teori dan praktik masyarakat.

Secara konseptual, maqāṣid syariah menempatkan *ḥifẓ al-māl* (perlindungan harta) sebagai tujuan fundamental dalam setiap aktivitas ekonomi dan transaksi keuangan, termasuk investasi.[59] Dalam kerangka ekonomi syariah, emas diakui sebagai aset riil yang berfungsi menjaga nilai kekayaan dari risiko penyusutan akibat inflasi dan ketidakstabilan moneter.[60] Oleh karena itu, emas secara normatif dapat diposisikan sebagai instrumen *hedging* yang halal sepanjang memenuhi ketentuan fikih muamalah, seperti terpenuhinya unsur *qabd*, terbebas dari *gharar*, dan tidak mengandung riba.[61] Namun, pada tataran praktik, sejumlah penelitian menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara idealitas tersebut dan implementasi produk emas di perbankan syariah, khususnya pada skema tabungan dan

---

[55] Lukman Hakim dan Aditya Pratama, "Literasi Keuangan Syariah dan Preferensi Investasi Emas," *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah* 6, no. 2 (2022): 118–121.

[56] International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences* (Washington, DC: IMF, 2023), 87–90.

[57] M. Umer Chapra, *The Future of Economics: An Islamic Perspective* (Leicester: Islamic Foundation, 2000), 312–315.

[58] Ahmad Wardi Muslich, *Fiqh Muamalat Kontemporer* (Jakarta: Amzah, 2018), 214–217.

[59] Ahmad al-Raysuni, *Imam al-Shatibi's Theory of the Higher Objectives and Intents of Islamic Law* (London: International Institute of Islamic Thought, 2005), 143–146.

[60] Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: Wiley, 2011), 182–184.

[61] Wahbah al-Zuhayli, *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*, vol. 1 (Damascus: Dar al-Fikr, 2003), 302–305.

pembiayaan emas berbasis digital.[62] Ketidakjelasan status kepemilikan riil, transparansi biaya, serta mekanisme penyerahan emas memunculkan keraguan di kalangan nasabah mengenai kesesuaian akad dengan prinsip syariah.[63] Dalam perspektif maqāṣid syariah, kondisi ini berpotensi melemahkan fungsi perlindungan harta, karena risiko tidak hanya bersumber dari fluktuasi nilai ekonomi, tetapi juga dari praktik akad yang belum sepenuhnya dipahami.[64] Oleh sebab itu, kajian mendalam diperlukan untuk menilai sejauh mana prinsip *ḥifẓ al-māl* benar-benar terinternalisasi dalam praktik investasi emas sebagai instrumen *hedging* di perbankan syariah, khususnya pada konteks lokal seperti Kabupaten Ponorogo.[65]

Secara teoritis, optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging* menuntut keberadaan ekosistem pendukung yang komprehensif, mencakup tingkat literasi keuangan nasabah, keterbukaan akses terhadap informasi pasar global, transparansi produk perbankan, serta kesiapan individu dalam memahami risiko fluktuasi nilai moneter.[66] Dalam kerangka *behavioral finance*, keputusan investasi dipengaruhi tidak hanya oleh pertimbangan rasional, tetapi juga oleh persepsi risiko, bias kognitif, dan tingkat pemahaman finansial investor, yang pada akhirnya menentukan apakah emas dimanfaatkan sebagai aset *safe haven* atau sekadar instrumen simpanan.[67] Di sisi lain, teori manajemen risiko menekankan peran institusi keuangan, termasuk bank syariah, dalam menyediakan mekanisme mitigasi risiko melalui edukasi berkelanjutan, penyediaan produk yang patuh syariah, serta penyampaian informasi harga emas yang akurat dan terkini.[68] Tanpa dukungan tersebut, strategi *hedging* berpotensi tidak berjalan optimal karena nasabah

---

[62] Rudi Syahputra, *Implementasi Akad Investasi Emas Syariah dalam Perspektif Maqasid al-Shariah* (Disertasi, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2023), 198–203.

[63] Siti Aminah dan Muhammad Luthfi, "Transparansi Akad Tabungan Emas Syariah dan Implikasinya terhadap Kepercayaan Nasabah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 14, no. 2 (2022): 267–270.

[64] Abdul Karim Aldohni, *The Legal and Regulatory Aspects of Islamic Banking* (London: Routledge, 2017), 156–159.

[65] M. Syafi'i Antonio, *Islamic Banking: From Theory to Practice* (Jakarta: Gema Insani, 2019), 231–234.

[66] Frank J. Fabozzi, *Risk Management and Financial Institutions* (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2016), 41–44.

[67] Nicholas Barberis and Richard Thaler, "A Survey of Behavioral Finance," *Handbook of the Economics of Finance* 1, no. 2 (2003): 1053–1056.

[68] Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for the Management of Credit Risk* (Basel: Bank for International Settlements, 2020), 18–21.

kesulitan merumuskan keputusan investasi yang terukur.[69] Oleh karena itu, sinergi antara kesiapan nasabah dan peran aktif bank syariah menjadi prasyarat penting agar investasi emas benar-benar berfungsi sebagai instrumen perlindungan nilai yang efektif dan berkelanjutan.[70]

Praktik empiris di tingkat lokal menunjukkan bahwa nasabah bank syariah di daerah seperti Kabupaten Ponorogo masih menghadapi keterbatasan akses terhadap informasi pasar emas global serta lemahnya pemahaman mengenai risiko moneter. Kondisi ini berdampak pada pengambilan keputusan investasi yang belum sepenuhnya berbasis perhitungan manajemen risiko yang memadai.[71] Sejumlah studi mengungkapkan bahwa nasabah cenderung mengandalkan rekomendasi petugas bank tanpa memahami kerangka lindung nilai yang seharusnya menjadi dasar pemanfaatan emas sebagai instrumen perlindungan nilai.[72] Selain itu, produk tabungan emas di perbankan syariah pada umumnya masih diposisikan sebagai sarana simpanan likuid, bukan sebagai instrumen mitigasi risiko nilai kekayaan.[73] Faktor eksternal berupa fluktuasi harga emas global juga sering kali tidak diimbangi dengan pembaruan literasi informasi di tingkat nasabah, sehingga keputusan transaksi emas dilakukan secara reaktif dan emosional.[74] Padahal, dalam perspektif teori investasi, emas idealnya dikelola sebagai bagian dari portofolio jangka panjang untuk menjaga stabilitas daya beli dan mengurangi risiko depresiasi nilai moneter.[75] Namun, realitas menunjukkan bahwa banyak nasabah melepas

---

[69] Asyraf Wajdi Dusuki, "Understanding the Objectives of Islamic Banking: A Survey of Stakeholders' Perspectives," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1, no. 2 (2008): 132–135.

[70] Rini Setyawati dan M. Rifqi Hidayat, "Literasi Keuangan Syariah dan Perilaku Investasi Nasabah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 14, no. 1 (2022): 89–92.

[71] Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 12th ed. (Boston: Pearson Education, 2019), 312–315.

[72] Ida Nurhayati, "Perilaku Pengambilan Keputusan Investasi Nasabah Bank Syariah," *Al-Tijary: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 7, no. 1 (2022): 41–44.

[73] Rudi Syahputra, *Transformasi Produk Tabungan Emas Syariah dan Tantangan Implementasinya* (Disertasi, UIN Sunan Gunung Djati Bandung, 2023), 176–180.

[74] Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, 3rd ed. (Princeton: Princeton University Press, 2015), 97–100.

[75] Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan J. Marcus, *Investments*, 11th ed. (New York: McGraw-Hill Education, 2021), 223–226.

kepemilikan emasnya ketika menghadapi kebutuhan likuiditas jangka pendek tanpa mempertimbangkan dinamika harga dan kondisi ekonomi secara menyeluruh.[76]

Dari perspektif maqāṣid syariah, praktik investasi emas yang diperlakukan semata sebagai tabungan konsumtif tidak sejalan dengan tujuan *ḥifẓ al-māl*, yaitu melindungi kekayaan umat dari berbagai risiko keuangan yang bersifat sistemik.[77] Dalam kerangka ini, investasi emas seharusnya diarahkan untuk menjaga keberlanjutan nilai harta, bukan sekadar memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek. Literatur perbankan syariah menekankan bahwa optimalisasi fungsi emas menuntut integrasi antara pemahaman fikih muamalah, prinsip manajemen risiko, dan perilaku investasi rasional nasabah.[78] Studi global juga menunjukkan bahwa rendahnya literasi emas menyebabkan masyarakat cenderung menyimpan emas secara pasif, sehingga potensi emas sebagai instrumen lindung nilai tidak termanfaatkan secara optimal.[79] Kondisi tersebut relevan dengan konteks daerah seperti Kabupaten Ponorogo, di mana keterbatasan akses informasi harga emas internasional, lemahnya literasi maqāṣid syariah, serta kebijakan edukasi bank yang belum proaktif menjadi faktor penghambat.[80] Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk memetakan faktor-faktor tersebut secara empiris dan merumuskan rekomendasi kebijakan guna meningkatkan efektivitas investasi emas sebagai instrumen *hedging* yang selaras dengan prinsip syariah.[81]

Berdasarkan permasalahan tersebut, peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut mengenai, dengan mengangkat judul " Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Perspektif Maqashid Syariah: Studi pada Nasabah Bank Syariah"

---

[76] Ahmad Fauzi dan Lilis Mardiyah, "Preferensi Likuiditas dan Perilaku Penjualan Emas Nasabah Bank Syariah," *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 16, no. 2 (2023): 189–192.

[77] Mohammad Hashim Kamali, *Maqasid al-Shariah Made Simple* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 34–37.

[78] Abdel Karim Halabi and Rihab Grassa, "Sharia Governance and Risk Management in Islamic Banks," *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 10, no. 1 (2019): 23–26

[79] World Gold Council, *Gold and the Role of Education in Investment Behavior* (London: World Gold Council, 2023), 11–14

[80] Ahmad Rifai dan Nur Ainiyah, "Literasi Maqashid Syariah dan Preferensi Investasi Nasabah Bank Syariah Daerah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 15, no. 1 (2023): 101–104

[81] Abdulkader Thomas, *Islamic Finance: Instruments and Markets* (London: Bloomsbury Academic, 2014), 189–192.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan kajian teoretis yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana praktik investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah pada nasabah bank syariah di tinjau dari prinsip maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl* (perlindungan harta)?
2. Mengapa investasi emas dipilih sebagai instrumen lindung nilai rupiah oleh nasabah Bank syariah ?
3. Bagaimana dampak investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah terhadap kekayaan nasabah bank syariah?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis bentuk investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo dalam mengelola risiko nilai ekonomi, serta kesesuaiannya dengan prinsip *ḥifẓ al-māl* dalam maqāṣid syariah.
2. Mengidentifikasi mengapa investasi emas dipilih sebagai instrumen lindung nilai di kalangan nasabah bank syariah Kabupaten Ponorogo, baik yang bersumber dari aspek literasi keuangan, perilaku investasi, maupun kebijakan dan desain produk perbankan syariah.
3. Menilai dampak investasi emas sebagai instrumen lindung nilai terhadap perlindungan nilai kekayaan nasabah bank syariah, baik secara ekonomi maupun normatif dalam kerangka maqāṣid syariah.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Masyarakat

   Penelitian ini bermanfaat untuk meningkatkan kesadaran dan literasi keuangan syariah masyarakat, khususnya dalam memahami fungsi investasi emas sebagai instrumen perlindungan nilai (*hedging*) ketika Rupiah mengalami fluktuasi. Masyarakat diharapkan dapat mengelola asetnya lebih bijak dan sesuai prinsip maqashid syariah.
2. Bagi Dunia Akademik

Hasil penelitian ini akan menjadi referensi ilmiah yang memperkaya literatur di bidang ekonomi Islam, manajemen risiko, dan investasi syariah, serta dapat menjadi acuan bagi peneliti berikutnya yang tertarik mengkaji keterkaitan antara teori portofolio, instrumen hedging, dan maqashid syariah dalam konteks lokal.

3. Bagi Bank Syariah

   Penelitian ini diharapkan memberikan masukan kebijakan bagi bank syariah untuk mengembangkan produk investasi emas yang lebih sesuai dengan kebutuhan nasabah dan tujuan maqashid syariah, sekaligus meningkatkan efektivitas strategi edukasi dan promosi produk.

4. Bagi Regulator atau Pemerintah daerah

   Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pembuat kebijakan di tingkat daerah (misalnya Kantor Perwakilan Bank Indonesia, OJK Syariah, dan Pemkab Ponorogo) dalam merancang program literasi keuangan syariah yang relevan dengan fenomena fluktuasi rupiah dan kebutuhan perlindungan aset masyarakat.

5. Bagi Praktisi Keuangan Syariah

   Penelitian ini bermanfaat bagi praktisi perbankan syariah, konsultan investasi, dan lembaga keuangan syariah lainnya sebagai bahan evaluasi untuk merumuskan strategi pemasaran, desain akad yang sesuai syariah, dan pendekatan pelayanan yang mendukung tercapainya perlindungan harta (*hifz al-mal*) secara lebih nyata.

E. Kajian Terdahulu

Salah satu kajian terdahulu yang relevan untuk mendukung analisis dalam penelitian ini adalah studi kajian terdahulu diantara relevensi dan perbedaanya sebagai berikut,

Pertama, Penelitian ini sejalan dengan studi Hasbi Abdul Al-Wahhab KH dalam menempatkan emas sebagai aset strategis di tengah ketidakpastian ekonomi. Namun, berbeda dari fokus Hasbi pada pengaruh variabel global terhadap pasar modal syariah, penelitian ini menekankan investasi emas sebagai instrumen lindung

nila*i* berbasis maqāṣid syariah untuk perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*) pada level nasabah.[82]

Kedua, Penelitian ini memiliki kesamaan tema dengan studi Nurhidayati S. dalam melihat emas sebagai instrumen investasi syariah yang diminati masyarakat Muslim. Perbedaannya terletak pada fokus analisis Nurhidayati menitikberatkan perilaku dan preferensi nasabah, sedangkan penelitian ini menekankan fungsi strategis emas sebagai instrumen *hedging* dan perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*) dalam kerangka *maqāṣid syariah*.[83]

Ketiga, Penelitian ini memiliki kesesuaian tema dengan disertasi Syahputra M. A. dalam menempatkan emas sebagai instrumen penting dalam ekosistem keuangan syariah Indonesia serta relevansinya dengan maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl*. Namun, perbedaannya terletak pada fokus dan level analisis. Penelitian ini menekankan fungsi strategis emas sebagai instrumen *hedging* untuk perlindungan nilai dan stabilitas ekonomi pada tataran makro. Sebaliknya, disertasi Syahputra lebih berfokus pada evaluasi kepatuhan syariah, mekanisme akad, dan pengelolaan produk emas di level institusional perbankan. Dengan demikian, riset ini memperluas perspektif dari evaluasi operasional produk menuju perumusan kebijakan lindung nilai berbasis maslahat umat.[84]

Keempat, Penelitian ini memiliki relevansi dengan studi Jefik Zulfikar Hafizd yang sama-sama menempatkan emas sebagai instrumen investasi yang sah dalam kerangka hukum Islam. Keduanya berpijak pada kesimpulan bahwa emas memenuhi prinsip syariah karena terbebas dari riba, gharar, dan maysir. Namun, perbedaan mendasar terletak pada fokus analisis. Penelitian ini menekankan peran strategis emas sebagai instrumen *hedging* untuk mitigasi risiko ekonomi makro dan perlindungan nilai kekayaan dalam perspektif *maqāṣid syariah*. Sebaliknya, penelitian Hafizd berorientasi normatif dengan menelaah keabsahan investasi emas

---

[82] Hasbi Abdul Al-Wahhab KH, "Pengaruh Harga Emas Dunia dan Indikator Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 16, no. 1 (2024): 45-48.

[83] Nurhidayati S., "Perilaku Investasi Emas Nasabah Bank Syariah di Kabupaten Ponorogo," *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 14, no. 1 (2021): 72-75.

[84] Syahputra, *Optimalisasi Produk Investasi Emas Syariah dalam Perspektif Maqāṣid al-Sharī'ah pada Perbankan Syariah di Indonesia*. Disertasi, Universitas Islam Negeri (UIN) Syarif Hidayatullah Jakarta, 2023, hlm. 187-195.

dari sudut pandang fikih muamalah dan hukum ekonomi syariah tanpa mengkaji fungsi lindung nilainya. Dengan demikian, riset ini memperluas kajian dari legalitas formal menuju implikasi kebijakan dan stabilitas ekonomi berbasis maqāṣid.[85]

Kelima, Penelitian ini memiliki kesesuaian tema dengan studi Salma H. El-Haj yang sama-sama menempatkan emas dan nilai Rupiah sebagai variabel penting dalam dinamika ekonomi syariah. Persamaannya terletak pada pengakuan bahwa emas berfungsi sebagai aset pelindung di tengah ketidakstabilan moneter. Namun, perbedaannya bersifat substantif. Penelitian ini memosisikan emas sebagai instrumen lindung nilai yang dirancang secara sadar untuk perlindungan nilai kekayaan dalam kerangka *maqāṣid syariah*, khususnya *ḥifẓ al-māl*. Sebaliknya, El-Haj berfokus pada analisis empiris hubungan statistik antara fluktuasi nilai mata uang, harga emas, dan indeks pasar syariah tanpa menawarkan kerangka normatif atau solusi kebijakan mitigasi risiko. Dengan demikian, penelitian ini bersifat aplikatif-normatif, sementara El-Haj bersifat deskriptif-analitis.[86]

Keenam, Penelitian ini memiliki relevansi dengan studi Agus Salim yang sama-sama membahas investasi emas dalam kerangka ekonomi syariah dan praktik perbankan syariah di Indonesia. Persamaannya terletak pada pengakuan bahwa emas merupakan instrumen yang diminati masyarakat Muslim dan harus dikelola sesuai prinsip syariah. Namun, perbedaannya bersifat substantif. Penelitian ini menitikberatkan fungsi strategis emas sebagai instrumen lindung nilai untuk perlindungan nilai kekayaan dan mitigasi risiko ekonomi secara lebih luas dalam perspektif maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl*. Sebaliknya, penelitian Agus Salim berfokus pada transformasi akad wadī‘ah dalam produk tabungan emas Bank Syariah Indonesia, dengan penekanan pada aspek mikro-fikih dan inovasi akad. Dengan demikian, riset ini bergerak pada level kebijakan dan stabilitas nilai, sementara Agus Salim menelaah optimalisasi operasional produk perbankan.[87]

---

[85] Jefik Zulfikar Hafizd, “Investasi Emas dalam Perspektif Fikih Muamalah dan Hukum Ekonomi Syariah,” *Jurnal Al-Manahij: Jurnal Kajian Hukum Islam* 16, no. 2 (2022): 233-237.

[86] Salma H. El-Haj, “Exchange Rate Volatility, Gold Prices, and Islamic Stock Indices: Evidence from Indonesia,” *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 7, no. 2 (2021): 265-269.

[87] Agus Salim, “Transformasi Akad Wadī‘ah pada Produk Tabungan Emas Bank Syariah Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah,” *Al-Ahkam: Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum* 33, no. 2 (2023): 198-202.

Ketujuh, Penelitian ini memiliki kesesuaian tema dengan studi Bagas Heradhyaksa yang sama-sama menempatkan emas sebagai instrumen investasi yang sah dalam perspektif syariah. Persamaannya terletak pada penegasan kehalalan dan stabilitas emas sebagai pelindung kekayaan. Namun, penelitian ini berorientasi pada fungsi strategis emas sebagai instrumen lindung nilai dalam mitigasi risiko ekonomi makro berbasis maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl*, sedangkan Bagas lebih menekankan aspek normatif-yuridis dan kepatuhan akad dalam praktik investasi emas syariah.[88]

Kedelapan, Penelitian ini sejalan dengan studi Trisakti Soeharjoto yang sama-sama menempatkan emas sebagai aset pelindung dalam keuangan syariah dan terkait faktor makroekonomi. Persamaannya terletak pada pengakuan fungsi emas sebagai penyangga nilai. Namun, penelitian ini berfokus pada pemanfaatan emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah berbasis *maqāṣid syariah*, sedangkan Trisakti menelaah pengaruh variabel makro terhadap pembiayaan *rahn* pada level operasional perbankan.[89]

Kesembilan, Penelitian ini memiliki keterkaitan konseptual dengan kajian internasional mengenai emas sebagai instrumen *hedging* dan *safe haven* dalam menghadapi ketidakpastian pasar keuangan. Persamaannya terletak pada pengakuan bahwa emas memiliki karakteristik stabil yang dapat melindungi nilai aset ketika instrumen keuangan lain bergejolak. Namun, penelitian ini berbeda secara substantif karena menempatkan emas dalam konteks ekonomi Indonesia dan mengaitkannya dengan perlindungan nilai kekayaan masyarakat melalui kerangka maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl*. Berbeda dari studi global yang berfokus pada interaksi emas dengan saham dan obligasi secara kuantitatif, penelitian ini mengintegrasikan dimensi normatif dan kebijakan dengan menyoroti peran emas dalam menjaga stabilitas ekonomi dan daya beli umat. Dengan demikian, riset ini

[88]Bagas Heradhyaksa, "Investasi Emas Syariah dalam Perspektif Hukum Islam," *Jurnal Hukum Islam* 20, no. 1 (2022): 55-58.

[89]Trisakti Soeharjoto, "Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Harga Emas terhadap Penyaluran Pembiayaan Rahn pada Bank Syariah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 289-292.

memperluas diskursus dari analisis pasar global menuju pendekatan kontekstual dan berbasis nilai syariah.[90]

Kesepuluh, Penelitian ini memiliki relevansi dengan kajian Hernawaty, Nurhayati, dan Harahap yang sama-sama menempatkan *hedging* dalam kerangka maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl*. Persamaannya terletak pada penekanan perlindungan maslahat dan penghindaran riba, gharar, serta spekulasi. Perbedaannya, penelitian ini berfokus pada implementasi praktis emas sebagai aset riil *safe haven* untuk mitigasi risiko moneter di Indonesia, sementara Hernawaty dkk. menekankan landasan konseptual dan normatif *hedging* secara umum.[91]

Kesebelas, Penelitian ini memiliki keterkaitan dengan kajian Husin dan Ghani yang sama-sama menempatkan emas sebagai aset investasi strategis bagi masyarakat Muslim di kawasan ASEAN. Persamaannya terletak pada pengakuan emas sebagai instrumen lindung nilai di tengah ketidakpastian ekonomi regional. Namun, penelitian ini berbeda secara substantif karena berfokus pada optimalisasi emas sebagai instrumen lindung nilai untuk mengelola volatilitas ekonomi domestik Indonesia dalam kerangka maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl*. Sementara itu, Husin dan Ghani menitikberatkan analisis pada tantangan regulasi dan integrasi pasar emas syariah lintas negara, tanpa menawarkan solusi kebijakan aplikatif pada level nasional.[92]

Keduabelas, Penelitian ini memiliki keterkaitan dengan kajian El-Haj yang sama-sama menempatkan emas sebagai variabel penting dalam dinamika ekonomi makro syariah. Persamaannya terletak pada pengakuan peran emas dalam menjaga stabilitas pasar keuangan. Namun, penelitian ini berorientasi aplikatif dengan menempatkan emas sebagai instrumen lindung nilai untuk perlindungan nilai Rupiah berbasis *maqāṣid syariah*, khususnya *ḥifẓ al-māl*. Sebaliknya, El-Haj

---

[90] Joscha Beckmann, Theo Berger, and Robert Czudaj, "Does Gold Act as a Hedge or a Safe Haven for Stocks? A Smooth Transition Approach," *Economic Modelling* 48 (2015): 16-24.

[91] Hernawaty, Nurhayati, dan Harahap, "Hedging dalam Perspektif Maqasid al-Shariah: Prinsip, Batasan, dan Implikasi Praktis," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 17, no. 1 (2025): 61-66.

[92] Mohd Husin and Aznan Hasan Ghani, "Gold Investment in Islamic Finance: Opportunities and Challenges in ASEAN Countries," *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 6, no. 3 (2020): 487-492.

menekankan analisis kuantitatif hubungan harga emas dan variabel makro terhadap kinerja pasar modal syariah, tanpa merumuskan strategi kebijakan lindung nilai.[93]

Ketigabelas, Penelitian ini memiliki keterkaitan dengan kajian Hasibuan dkk. yang sama-sama menelaah hubungan antara emas, variabel makroekonomi, dan kinerja keuangan syariah di Indonesia. Persamaannya terletak pada pengakuan bahwa fluktuasi harga emas dan indikator makro berpengaruh terhadap stabilitas ekonomi syariah. Namun, penelitian ini menempatkan emas sebagai instrumen lindung nilai aktif untuk perlindungan nilai kekayaan berbasis maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl*, sementara Hasibuan dkk. berfokus pada analisis empiris hubungan variabel makro terhadap pasar modal syariah tanpa menawarkan solusi kebijakan lindung nilai.[94]

Keempatbelas, Penelitian ini memiliki relevansi konseptual dengan literatur perbankan syariah yang menekankan maqāṣid syariah sebagai dasar pengelolaan risiko dan perlindungan harta. Persamaannya terletak pada orientasi perlindungan maslahat dan *ḥifẓ al-māl*. Namun, penelitian ini secara spesifik memfokuskan emas sebagai instrumen lindung nilai yang aplikatif pada tataran kebijakan dan masyarakat, sedangkan literatur umum perbankan syariah membahas manajemen risiko secara komprehensif tanpa pendalaman peran emas sebagai *safe haven*.[95]

Kelimabelas, Penelitian ini memiliki kesesuaian normatif dengan kajian fikih muamalah kontemporer yang menempatkan maqāṣid syariah sebagai dasar keabsahan transaksi ekonomi modern. Persamaannya terletak pada penekanan perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*) dan keharusan menghindari riba, gharar, serta maysir. Namun, penelitian ini bergerak lebih aplikatif dengan memfokuskan emas sebagai instrumen *hedging* kebijakan ekonomi, sementara literatur fikih muamalah bersifat konseptual dan general tanpa mengkaji fungsi lindung nilai emas secara spesifik.[96]

---

[93] alma H. El-Haj, "Macroeconomic Determinants and Gold Price Dynamics in Islamic Capital Markets," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 18, no. 1 (2025): 92-96.

[94]Hendra Hasibuan, Ahmad Fauzi, dan Rika Lestari, "Macroeconomic Variables, Gold Prices, and the Performance of Indonesia Sharia Stock Index," *Journal of Islamic Finance* 11, no. 2 (2022): 134-138.

[95] Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons, 2011), 165-168.

[96]Wahbah al-Zuḥaylī, *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*, vol. 1 (Damascus: Dār al-Fikr, 2003), 285-289.

F. Sistematika Penulisan

Tesis ini disusun secara sistematis agar pembahasan yang disampaikan dapat tersusun secara runtut, logis, dan terarah sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun sistematika penulisannya terdiri dari tujuh bab, yang dijelaskan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menyajikan gambaran umum mengenai latar belakang permasalahan yang melandasi dilaksanakannya penelitian. Disampaikan secara deskriptif mengenai pentingnya memahami investasi emas jangka pendek dan jangka panjang. Ditekankan pula urgensi lindung nilai rupiah terutama dalam konteks volatilitas pasar global. Di samping itu, dalam bab ini juga disusun rumusan masalah sebagai titik tolak pengkajian ilmiah, yang kemudian dijabarkan ke dalam tujuan penelitian secara jelas dan terarah. Manfaat penelitian dipaparkan dari dua sisi, yaitu manfaat teoritis (kontribusi terhadap perkembangan ilmu pengetahuan) dan manfaat praktis (manfaat langsung bagi universitas, perbankan, praktisi bank syariah peneliti, dan pihak terkait lainnya). Ruang lingkup penelitian juga dijelaskan untuk memberikan batasan dan fokus pembahasan, serta diakhiri dengan uraian sistematika penulisan secara ringkas.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan konsep-konsep teoritis dan kajian pustaka yang menjadi dasar pijakan dalam menganalisis fenomena yang diteliti. Teori-teori yang relevan meliputi hubungan investasi emas dari perbagai sudut pandang para ahli. Selain teori, disajikan pula tinjauan terhadap hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan tema serupa. Tujuannya adalah untuk menunjukkan celah atau keunikan dari penelitian ini dibandingkan studi sebelumnya, sekaligus memperkuat dasar akademik dari pembahasan yang dilakukan. Kerangka berpikir konseptual disusun di akhir bab sebagai alur logika yang menjembatani antara teori dan permasalahan yang dikaji.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan secara rinci metode yang digunakan dalam penelitian, termasuk jenis dan pendekatan penelitian yang diambil (misalnya kualitatif

deskriptif), lokasi penelitian, serta waktu pelaksanaannya. Penentuan subjek dan objek penelitian dijabarkan secara sistematis, termasuk teknik pengumpulan data (wawancara mendalam, observasi, dokumentasi), instrumen yang digunakan, serta strategi dalam memastikan validitas dan reliabilitas data yang diperoleh. Teknik analisis data juga diuraikan, mulai dari tahap reduksi data, penyajian data, hingga penarikan kesimpulan. Bab ini bertujuan memberikan gambaran yang jelas mengenai langkah-langkah ilmiah yang ditempuh dalam penelitian.

BAB IV :

Menguraikan dan menjelaskan bagaimana praktik investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah pada nasabah bank syariah ditinjau dari prinsip maqāṣid syariah, khususnya *ḥifẓ al-māl* (perlindungan harta).

BAB V :

Menjelaskan mengapa investasi emas dipiih sebagai instrumen lindung nilai rupiah di kalangan nasabah bank syariah.

BAB VI :

Menguraikan dan menjelaskan dampak investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah terhadap kekayaan nasabah bank syariah.

BAB VII :

Menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, serta implikasi praktis dari temuan-temuan penelitian.

BAB II
TEORI HEDGING DAN SAFE HAVEN

A. Latar Teori

Teori hedging dalam kajian keuangan modern dapat ditelusuri landasan konseptualnya melalui pemikiran John C. Hull, seorang akademisi terkemuka yang memiliki otoritas kuat dalam bidang derivatif, manajemen risiko, futures, options, swaps, dan rekayasa keuangan. Kepakaran Hull dalam disiplin tersebut menjadikannya sebagai salah satu tokoh penting yang kontribusinya banyak digunakan dalam menjelaskan strategi perlindungan nilai terhadap ketidakpastian pasar. Secara akademik, Hull menempuh pendidikan doktoral pada bidang Finance di Cranfield University, England, yang kemudian memperkuat kapasitas keilmuannya dalam pengembangan teori dan praktik manajemen risiko keuangan.[97] Melalui karya monumentalnya yang berjudul *Options, Futures, and Other Derivatives*, Hull menjelaskan bahwa hedging merupakan strategi yang digunakan untuk mengurangi atau mengalihkan risiko perubahan harga melalui pemanfaatan instrumen derivatif, seperti kontrak futures, options, dan swaps.[98] Lebih jauh, kerangka berpikir Hull juga memberikan dasar teoritis bagi pemahaman safe haven, yaitu posisi suatu aset yang mampu mempertahankan nilai atau bahkan menjadi tempat perlindungan ketika pasar utama mengalami gejolak, ketidakstabilan, atau krisis ekonomi.[99] Dalam konteks ini, pemikiran Hull menjadi sangat relevan untuk menjelaskan fungsi emas sebagai instrumen pelindung risiko dan penjaga stabilitas portofolio investor dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian.[100]

---

[97] John C. Hull, *Curriculum Vitae* (Toronto: Joseph L. Rotman School of Management, University of Toronto, 2016), hlm. 1.

[98] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 11th ed. (Harlow: Pearson, 2021), hlm. 1-3.

[99] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 11th ed. (Harlow: Pearson, 2021), hlm. 47-74.

[100] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 11th ed. (Harlow: Pearson, 2021), hlm. 10-12.

Dalam kajian hedging, Dirk G. Baur merupakan salah satu tokoh penting yang banyak dijadikan rujukan, terutama dalam pembahasan emas sebagai aset pelindung terhadap gejolak pasar keuangan. Baur memiliki spesialisasi pada bidang financial economics dan financial econometrics, dengan fokus keahlian pada gold, safe haven assets, diversification, risk mitigation, volatility, serta correlation dynamics, sehingga pemikirannya sangat relevan dalam menjelaskan fungsi aset sebagai instrumen perlindungan nilai. Secara akademik, Baur memperoleh gelar Ph.D. in Financial Econometrics dari University of Tübingen pada tahun 2003, setelah sebelumnya menyelesaikan Master degree in Economics.[101] Karya yang paling menonjol dan paling relevan dengan teori ini adalah artikel "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold" yang ditulis bersama Brian M. Lucey.[102] Dalam karya tersebut dijelaskan bahwa emas dapat berfungsi sebagai hedge dalam kondisi pasar normal dan sebagai safe haven pada saat terjadi tekanan ekstrem di pasar keuangan, sehingga teori Baur menjadi dasar penting dalam menelaah emas sebagai instrumen pelindung risiko investasi.[103]

Thomas K. J. McDermott merupakan ekonom yang dikenal melalui kontribusinya pada kajian hedging dan safe haven, khususnya dalam menjelaskan fungsi emas sebagai aset pelindung terhadap gejolak pasar keuangan. Dalam literatur bertema investasi emas, namanya menonjol karena bersama Dirk G. Baur mengembangkan penjelasan empiris bahwa hedge adalah aset yang berkorelasi nol atau negatif secara rata-rata terhadap aset lain, sedangkan safe haven ialah aset yang tetap mampu mempertahankan korelasi nol atau negatif pada saat tekanan pasar ekstrem.[104] Keahlian McDermott sesungguhnya berada pada bidang ekonomi, terutama ekonomi pembangunan, lingkungan, dan ketidakpastian, namun kontribusinya pada teori safe haven sangat relevan untuk judul penelitian mengenai emas, risiko, dan perlindungan nilai. Ia berafiliasi dengan University of Galway dan

---

[101] Dirk G. Baur, profil akademik pada Google Scholar, menunjukkan bidang kajian: *gold, safe haven, bitcoin, contagion,* dan *dependence modelling*, diakses 14 Maret 2026.

[102] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217-229, khususnya hlm. 217

[103] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217-229, hlm. 217-218

[104] Dirk G. Baur dan Thomas K. J. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): 1886-1898, hlm. 1887-188

tercatat sebagai akademisi pada bidang Economics of Climate Change and Development.[105] Karya yang paling penting terkait topik ini adalah artikel "Is Gold a Safe Haven? International Evidence", yang menjelaskan bahwa emas dapat berfungsi sebagai hedge sekaligus safe haven, tetapi efektivitasnya berbeda antar pasar dan kondisi krisis.[106]

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pendekatan teori John C. Hull dan Dirk G. Baur sebagai landasan konseptual utama dalam membangun kerangka analisis. Pemikiran John C. Hull digunakan karena memberikan dasar teoritis yang kokoh mengenai hedging sebagai strategi pengurangan risiko melalui perlindungan nilai terhadap perubahan harga, kurs, maupun ketidakpastian pasar, sehingga sangat relevan untuk menjelaskan fungsi lindung nilai dalam menghadapi volatilitas nilai rupiah. Teori Hull juga penting karena menempatkan hedging dalam kerangka manajemen risiko modern yang sistematis dan rasional. Sementara itu, pemikiran Dirk G. Baur digunakan karena secara lebih spesifik menjelaskan emas sebagai aset yang dapat berfungsi sebagai hedge dan safe haven, baik dalam kondisi pasar normal maupun saat terjadi tekanan ekstrem. Teori Baur menjadi sangat sesuai dengan judul penelitian ini karena objek yang dikaji adalah investasi emas, sehingga diperlukan pijakan ilmiah yang secara langsung menghubungkan emas dengan fungsi perlindungan nilai. Dengan demikian, penggunaan kedua teori tersebut saling melengkapi, yakni Hull memberi fondasi umum hedging, sedangkan Baur memberi penjelasan spesifik mengenai relevansi emas sebagai instrumen perlindungan risiko.

B. Deskripsi Teori

1. Hedging

a. Pengertian Hedging

Menurut John C. Hull, hedging merupakan strategi manajemen risiko yang dilakukan dengan mengambil posisi pada kontrak derivatif terutama kontrak futures, forward, options, atau swaps untuk mengurangi, mengimbangi, atau menetralkan potensi kerugian yang timbul akibat perubahan harga aset, suku bunga,

[105] Thomas McDermott, "Biography," *University of Galway*, diakses 14 Maret 202
[106] Thomas K.J. McDermott, *IDEAS/RePEc Author Profile*, diakses 14 Maret 2026.

nilai tukar, maupun variabel pasar lainnya pada posisi pokok yang dimiliki atau akan dimiliki. Dalam kerangka Hull, hedging bukan dimaksudkan untuk mencari keuntungan spekulatif, melainkan untuk menciptakan kepastian yang lebih tinggi atas nilai ekonomi suatu posisi dengan cara mengurangi eksposur terhadap ketidakpastian pasar. Oleh sebab itu, esensi hedging terletak pada pembentukan posisi yang nilainya bergerak berlawanan dengan posisi dasar, sehingga kerugian pada pasar spot dapat diimbangi oleh keuntungan pada instrumen derivatif. Hull juga menegaskan bahwa hedging yang efektif tidak selalu menghapus risiko secara sempurna, tetapi berfungsi meminimalkan volatilitas nilai dan menjaga stabilitas arus kas, laba, serta nilai portofolio dalam horizon waktu tertentu.[107]

Dalam kajian manajemen risiko keuangan, hedging dipahami sebagai strategi perlindungan yang dilakukan untuk mengurangi kemungkinan kerugian akibat perubahan harga, nilai tukar, suku bunga, atau variabel pasar lainnya. Menurut Louis H. Ederington, hedging dipandang sebagai pembentukan posisi pada pasar berjangka yang bertujuan mengurangi risiko dari posisi yang dimiliki di pasar spot, terutama melalui penurunan varians hasil atau return.[108] Dengan demikian, fokus utama hedging terletak pada upaya meminimalkan ketidakpastian, bukan menghapus seluruh risiko secara absolut.

Sementara itu, Holbrook Working memaknai hedging sebagai keputusan ekonomi yang rasional dalam mengelola risiko harga, terutama agar pelaku usaha dapat mempertahankan stabilitas nilai dan kesinambungan aktivitas bisnis di tengah fluktuasi pasar.[109] Dalam perspektif ini, hedging tidak hanya dilihat sebagai teknik proteksi, tetapi juga sebagai bagian dari perilaku ekonomi yang efisien.

Selanjutnya, Cuthbertson dan Nitzsche menjelaskan hedging sebagai penggunaan instrumen derivatif untuk mengimbangi eksposur risiko pada aset dasar, sehingga perubahan yang merugikan pada underlying asset dapat dikompensasi oleh perubahan yang menguntungkan pada posisi derivatif.[110]

---

[107] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 7th ed. (Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2008), hlm. 1-2

[108] Louis H. Ederington, "The Hedging Performance of the New Futures Markets," *The Journal of Finance* 34, no. 1 (1979): 157–170, khususnya hlm. 157-158.

[109] Holbrook Working, "Futures Trading and Hedging," *The American Economic Review* 43, no. 3 (1953): 314–343, khususnya hlm. 314-316.

[110] Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche, *Financial Engineering: Derivatives and Risk Management* (Chichester: John Wiley & Sons, 2001), hlm. 87-89.

Definisi ini menonjolkan adanya hubungan timbal balik antara posisi pokok dan posisi pelindung dalam struktur manajemen risiko.

Adapun Bodie, Kane, dan Marcus mendefinisikan hedging sebagai strategi pembatasan risiko kerugian yang timbul akibat perubahan variabel pasar, sehingga keberadaan hedging menjadi instrumen penting dalam sistem risk management modern, khususnya untuk menjaga kestabilan nilai kekayaan atau portofolio investor.[111]

Dengan demikian, berbagai definisi para ahli tersebut menunjukkan bahwa hedging pada hakikatnya merupakan instrumen mitigasi risiko yang berfungsi menjaga stabilitas nilai ekonomi di tengah ketidakpastian pasar. Pada dasarnya tetap bertemu pada satu inti, yaitu upaya melindungi nilai aset atau posisi keuangan dari risiko perubahan harga di masa depan, tetapi masing-masing tokoh menekankan sudut pandang yang berbeda.

b. Konsep dan Tujuan

Hedging pada hakikatnya merupakan strategi manajemen risiko yang dirancang untuk melindungi nilai aset, kewajiban, atau portofolio dari kemungkinan kerugian yang timbul akibat perubahan variabel pasar, seperti harga, suku bunga, nilai tukar, maupun instrumen keuangan lainnya. Dalam literatur keuangan modern, John C. Hull menempatkan hedging sebagai mekanisme pembentukan posisi yang berlawanan melalui instrumen derivatif agar kerugian pada posisi utama dapat dikompensasi oleh keuntungan pada posisi pelindung.[112] Pandangan ini menegaskan bahwa hedging bukanlah instrumen spekulasi, melainkan sarana untuk menciptakan stabilitas nilai dan mengurangi volatilitas yang dapat mengganggu kepastian perencanaan keuangan. Sejalan dengan itu, Louis H. Ederington memandang hedging sebagai strategi untuk menurunkan varians hasil dari posisi spot melalui penggunaan kontrak futures, sehingga efektivitas lindung nilai terletak pada kemampuannya mengurangi tingkat ketidakpastian return.[113] Dengan

---

[111] Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investments*, 8th ed. (New York: McGraw-Hill/Irwin, 2009), hlm. 688-690.

[112] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 7th ed. (Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2008), hlm. 1–2.

[113] Louis H. Ederington, "The Hedging Performance of the New Futures Markets," *The Journal of Finance* 34, no. 1 (1979): 157-170, khususnya hlm. 157-158.

demikian, konsep hedging tidak diarahkan untuk menghapus seluruh risiko, tetapi untuk menekan dampak risiko ke tingkat yang lebih dapat dikendalikan.

Dalam perspektif yang lebih luas, Holbrook Working menjelaskan bahwa hedging merupakan keputusan ekonomi yang rasional bagi pelaku usaha dalam menghadapi fluktuasi harga pasar.[114] Artinya, hedging tidak hanya dipahami sebagai teknik perlindungan finansial, tetapi juga sebagai alat yang memungkinkan produsen, pedagang, atau investor mempertahankan kesinambungan aktivitas ekonominya secara lebih efisien. Cuthbertson dan Nitzsche kemudian memperluas pemahaman tersebut dengan menempatkan hedging sebagai bagian dari rekayasa keuangan modern, yaitu penggunaan instrumen derivatif untuk mengimbangi eksposur risiko pada aset dasar atau kewajiban tertentu secara sistematis.[115] Adapun Bodie, Kane, dan Marcus menegaskan bahwa hedging merupakan instrumen penting dalam manajemen portofolio modern karena berfungsi membatasi kerugian, menjaga kestabilan nilai investasi, dan membantu investor mencapai keseimbangan yang lebih baik antara risiko dan imbal hasil.[116] Berdasarkan pandangan para tokoh tersebut, dapat dipahami bahwa tujuan utama hedging adalah mengurangi eksposur risiko, menjaga stabilitas nilai ekonomi, memperbaiki kepastian arus kas atau hasil investasi, serta mendukung pengambilan keputusan keuangan yang lebih rasional di tengah ketidakpastian pasar.

c. Indikator / Ukuran agar bisa Dikatakan Optimal

Ukuran agar suatu strategi dapat dikatakan optimal tidak cukup dinilai hanya dari kemampuan menghasilkan keuntungan, melainkan terutama dari kemampuannya memberikan perlindungan nilai yang efektif, stabilitas ekonomi, efisiensi pengelolaan risiko, dan kesesuaian dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, optimalitas investasi emas sebagai instrumen hedging harus dipahami sebagai keadaan ketika emas mampu menjalankan fungsi lindung nilai secara memadai terhadap pelemahan atau volatilitas nilai rupiah, sekaligus tetap memberikan

---

[114] Holbrook Working, "Futures Trading and Hedging," *The American Economic Review* 43, no. 3 (1953): 314-343, khususnya hlm. 314-316

[115] Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche, *Financial Engineering: Derivatives and Risk Management* (Chichester: John Wiley & Sons, 2001).

[116] Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investments*, 8th ed. (New York: McGraw-Hill/Irwin, 2009).

kemanfaatan ekonomi yang sejalan dengan tujuan maqashid syariah. Dalam kerangka ini, konsep optimalitas menjadi multidimensional, karena mencakup aspek finansial, aspek perilaku investasi, dan aspek kemaslahatan.

Apabila dihubungkan dengan John C. Hull, ukuran optimalitas hedging terletak pada sejauh mana suatu instrumen mampu mengurangi eksposur risiko dari posisi utama yang hendak dilindungi. Dengan demikian, investasi emas dapat dikatakan optimal sebagai instrumen hedging apabila pergerakan nilainya mampu mengompensasi penurunan daya beli atau kerugian yang timbul akibat volatilitas nilai rupiah. Semakin kuat kemampuan emas dalam menjaga nilai kekayaan ketika rupiah berfluktuasi, maka semakin tinggi tingkat optimalitas hedging tersebut. Dalam perspektif Hull, ukuran optimal bukan terletak pada spekulasi keuntungan maksimum, melainkan pada stabilitas nilai dan pengurangan volatilitas yang dicapai oleh investor atau nasabah bank syariah.[117]

Menurut Louis H. Ederington, ukuran optimalitas hedging lebih ditekankan pada penurunan varians atau pengurangan tingkat ketidakpastian hasil. Dalam kaitannya dengan investasi emas, maka indikator optimalitas dapat diukur dari kemampuan emas dalam menurunkan risiko kerugian yang dialami nasabah akibat depresiasi atau ketidakstabilan nilai rupiah. Jika kepemilikan emas membuat nilai kekayaan nasabah menjadi lebih stabil dibandingkan ketika hanya memegang aset berbasis rupiah, maka investasi emas tersebut dapat dikatakan berfungsi optimal sebagai hedging. Dengan demikian, titik ukurnya adalah efektivitas emas dalam meminimalkan fluktuasi nilai riil kekayaan, bukan semata-mata tingginya return nominal yang dihasilkan.[118]

Sementara itu, menurut Holbrook Working, hedging yang optimal harus dipahami sebagai keputusan ekonomi yang rasional dan fungsional bagi pelaku usaha atau investor. Dalam penelitian ini, indikator optimalitas investasi emas berarti bahwa emas tidak hanya efektif secara teoritis sebagai pelindung nilai, tetapi juga relevan, dapat diakses, dan benar-benar digunakan oleh nasabah bank syariah sebagai sarana menjaga kestabilan ekonomi rumah tangga atau kekayaan mereka. Dengan kata lain, optimalitas menurut Working berkaitan dengan dimensi praktis:

---

[117] Ibid, hlm. 1-2.
[118] Ibid, hlm. 157-158.

apakah emas mampu membantu nasabah menghadapi gejolak nilai rupiah secara nyata, mempermudah perencanaan keuangan, dan mengurangi ketidakpastian ekonomi dalam kehidupan sehari-hari. Oleh sebab itu, tingkat rasionalitas penggunaan emas oleh nasabah juga menjadi bagian dari indikator optimalitas.[119]

Dalam perspektif Cuthbertson dan Nitzsche, ukuran optimalitas hedging terletak pada kemampuan instrumen keuangan untuk mengimbangi eksposur risiko secara sistematis. Apabila dikaitkan dengan investasi emas, maka optimalitas dapat dilihat dari hubungan fungsional antara perubahan nilai emas dan perubahan nilai rupiah. Emas dikatakan optimal sebagai instrumen hedging apabila ia memiliki kemampuan kompensatif terhadap tekanan nilai tukar atau inflasi yang melemahkan nilai riil aset nasabah. Dengan demikian, indikatornya mencakup adanya hubungan protektif antara kepemilikan emas dan penurunan risiko yang ditimbulkan oleh gejolak rupiah. Dalam konteks ini, emas berfungsi bukan hanya sebagai aset investasi, tetapi juga sebagai alat manajemen risiko yang terstruktur.[120]

Adapun menurut Bodie, Kane, dan Marcus, optimalitas hedging berkaitan dengan kemampuan suatu instrumen untuk menciptakan keseimbangan yang lebih baik antara risiko dan imbal hasil. Dalam kerangka penelitian ini, investasi emas dapat dinilai optimal apabila keberadaannya mampu menjaga kestabilan portofolio kekayaan nasabah, mengurangi kerugian akibat pelemahan rupiah, dan tetap memberikan manfaat ekonomi yang wajar dalam jangka menengah maupun panjang. Dengan demikian, ukuran optimalitas tidak hanya dilihat dari perlindungan terhadap risiko, tetapi juga dari sejauh mana emas tetap memberikan nilai tambah bagi investor tanpa keluar dari karakter defensifnya sebagai aset lindung nilai. Perspektif ini penting karena nasabah bank syariah pada umumnya tidak hanya membutuhkan keamanan nilai, tetapi juga keberlanjutan manfaat ekonomi.

---

[119] Ibid, hlm. 314-316
[120] Ibid,…….

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi pada dasarnya merupakan komitmen penempatan sejumlah dana atau sumber daya pada saat sekarang dengan harapan memperoleh manfaat ekonomi pada masa yang akan datang. Dalam perspektif Bodie, Kane, dan Marcus, investasi dipahami sebagai pengorbanan konsumsi saat ini untuk mendapatkan nilai atau keuntungan di masa mendatang, sehingga unsur waktu, risiko, dan return menjadi komponen yang tidak terpisahkan dari keputusan investasi.[121] Sementara itu, Reilly dan Brown menjelaskan bahwa investasi adalah pengalokasian dana pada berbagai aset dengan tujuan memperoleh pengembalian di masa depan yang sebanding dengan risiko yang ditanggung investor.[122] Dengan demikian, investasi tidak dapat dipahami hanya sebagai aktivitas mencari keuntungan, melainkan sebagai proses rasional dalam mengelola kekayaan agar tetap bertumbuh, terlindungi, dan bernilai ekonomis di tengah perubahan kondisi pasar. Dalam kerangka akademik, investasi juga menunjukkan adanya hubungan erat antara ekspektasi return, toleransi risiko, dan tujuan keuangan investor.

b. Pengertian Emas sebagai Aset Investasi Save Heaven

Emas sebagai aset investasi safe haven dapat dipahami sebagai logam mulia yang tidak hanya berfungsi sebagai sarana penempatan dana, tetapi juga sebagai aset pelindung yang cenderung tetap bernilai atau bahkan menguat ketika pasar keuangan mengalami tekanan, ketidakpastian, atau gejolak ekstrem. Dalam kerangka ini, Baur dan Lucey menjelaskan bahwa suatu aset disebut *safe haven* apabila aset tersebut mampu mempertahankan korelasi nol atau negatif terhadap aset lain pada saat kondisi pasar berada dalam tekanan yang luar biasa, sehingga dapat berfungsi sebagai tempat perlindungan nilai bagi investor.[123] Selaras dengan itu, Baur dan McDermott menegaskan bahwa emas memiliki reputasi internasional

---

[121] Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investments* (New York: McGraw-Hill Education, edisi yang digunakan), hlm. xx.

[122] Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management* (Boston: Cengage, edisi yang digunakan), hlm. xx.

[123] Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *The Financial Review* 45, no. 2 (2010)

sebagai *safe haven* karena pada periode krisis tertentu ia mampu melindungi kekayaan dari kerugian yang ditimbulkan oleh ketidakstabilan pasar saham dan meningkatnya ketidakpastian ekonomi global.[124] Oleh sebab itu, emas layak diposisikan sebagai aset investasi defensif yang bernilai strategis dalam menjaga stabilitas kekayaan.

c. Karakteristik Investasi Emas

Karakteristik utama investasi emas terletak pada kemampuannya menjaga nilai, likuiditas yang tinggi, serta kecenderungannya bertahan dalam kondisi tekanan inflasi dan gejolak ekonomi. Roy W. Jastram dalam kajiannya menunjukkan bahwa emas memiliki kemampuan historis sebagai penyimpan daya beli dalam jangka panjang, sehingga sering dipandang sebagai aset yang relatif tahan terhadap erosi nilai uang.[125] Selanjutnya, World Gold Council menegaskan bahwa emas memiliki karakteristik sebagai aset yang likuid, langka, tahan lama, dan memiliki korelasi yang dalam kondisi tertentu berbeda dengan aset keuangan lain, sehingga berguna untuk diversifikasi portofolio dan pengurangan risiko keseluruhan investasi.[126] Berdasarkan pandangan tersebut, emas tidak hanya menarik karena nilai simbolik atau tradisionalnya, tetapi juga karena karakter finansialnya yang kuat dalam konteks manajemen risiko modern. Dalam penelitian ini, karakteristik tersebut menjadi penting karena menempatkan emas sebagai instrumen yang potensial untuk dioptimalkan dalam fungsi hedging terhadap volatilitas nilai rupiah.

3. **Volatilitas Nilai**

a. Pengertian Volatilitas Nilai

Volatilitas nilai merupakan konsep yang menunjukkan derajat fluktuasi atau perubahan suatu nilai ekonomi dalam periode tertentu, yang sekaligus mencerminkan tingkat ketidakpastian terhadap pergerakan nilai tersebut di pasar.

---

[124] Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): hlm.x

[125] Roy W. Jastram, *The Golden Constant: The English and American Experience 1560–2007* (Cheltenham: Edward Elgar, edisi revisi yang digunakan), hlm. xx

[126] World Gold Council, *The Relevance of Gold as a Strategic Asset* (laporan, edisi yang digunakan), hlm. xx.

Dalam literatur keuangan, volatilitas dipahami bukan sekadar perubahan biasa, melainkan intensitas variasi yang berhubungan langsung dengan risiko, karena semakin besar perubahan yang terjadi, semakin tinggi pula ketidakpastian yang dihadapi pelaku ekonomi. John C. Hull menempatkan volatilitas sebagai unsur sentral dalam analisis risiko dan penilaian instrumen keuangan, sebab volatilitas menggambarkan besarnya kemungkinan penyimpangan harga dari nilai yang diharapkan.[127] Selaras dengan itu, Stephen J. Taylor menjelaskan bahwa volatilitas merupakan ukuran statistik atas variasi return atau perubahan harga suatu aset, sehingga menjadi indikator penting dalam membaca stabilitas maupun guncangan pasar.[128] Dengan demikian, volatilitas nilai dapat dipahami sebagai ukuran ketidakstabilan nilai yang berimplikasi langsung pada keputusan investasi, pengelolaan risiko, dan strategi perlindungan kekayaan.

b. Volatilitas Nilai Rupiah

Volatilitas nilai rupiah adalah tingkat fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dalam kurun waktu tertentu yang mencerminkan ketidakstabilan daya tukar rupiah di pasar valuta asing. Secara ekonomi, volatilitas ini penting karena memengaruhi harga barang impor, biaya produksi, nilai kewajiban luar negeri, serta daya beli masyarakat dan investor domestik. International Monetary Fund (IMF) menjelaskan bahwa volatilitas nilai tukar menunjukkan tingkat variasi kurs yang dapat memengaruhi perdagangan, aliran modal, dan stabilitas makroekonomi suatu negara.[129] Dalam konteks yang lebih luas, M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, dan Shang-Jin Wei juga menegaskan bahwa volatilitas nilai tukar menjadi salah satu sumber kerentanan ekonomi, terutama bagi negara berkembang yang struktur ekonominya masih sensitif terhadap guncangan eksternal.[130] Oleh sebab itu, volatilitas nilai rupiah tidak hanya merefleksikan perubahan kurs semata, tetapi juga menjadi indikator risiko moneter yang dapat

---

[127] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 10th ed. (Harlow: Pearson, 2018), hlm. 293-294.

[128] Stephen J. Taylor, *Modelling Financial Time Series*, 2nd ed. (Singapore: World Scientific, 2008), hlm. 1–3.

[129] International Monetary Fund, "Exchange Rate Volatility and Trade Flows-Some New Evidence," IMF Research Department, 2004, hlm. 3-5.

[130] M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, dan Shang-Jin Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," *IMF Staff Papers* 56, no. 1 (2009): 28-29.

menggerus nilai riil kekayaan dan memengaruhi keputusan masyarakat dalam memilih aset investasi yang lebih aman.

c. Faktor-Faktor Penyebab Volatilitas Nilai Rupiah

Volatilitas nilai rupiah pada dasarnya dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal dan eksternal yang bekerja secara simultan dalam membentuk ekspektasi pasar. Dari sisi internal, perbedaan tingkat inflasi, perubahan suku bunga, defisit neraca perdagangan, ketidakstabilan politik, serta kondisi fiskal dan moneter domestik dapat menekan stabilitas nilai tukar. Dari sisi eksternal, gejolak ekonomi global, perubahan kebijakan suku bunga negara maju, arus modal internasional, harga komoditas dunia, serta sentimen risiko global juga berperan besar dalam memicu fluktuasi rupiah. IMF menegaskan bahwa rezim nilai tukar, keterbukaan ekonomi, dan kerentanan terhadap guncangan eksternal merupakan determinan penting volatilitas kurs suatu negara.[131] Sementara itu, Mishkin menjelaskan bahwa perubahan ekspektasi pasar terhadap inflasi, suku bunga, dan kredibilitas kebijakan moneter akan memengaruhi pergerakan nilai tukar secara cepat dan sering kali tajam.[132] Dengan demikian, volatilitas rupiah merupakan fenomena multidimensional yang tidak dapat dijelaskan hanya oleh satu faktor tunggal, melainkan oleh interaksi kompleks antara fundamental ekonomi dan psikologi pasar.

d. Keterkaitannya dengan Investasi Emas sebagai Hedging

Volatilitas nilai rupiah yang ditandai oleh fluktuasi nilai tukar secara tajam dapat menimbulkan ketidakpastian terhadap nilai riil kekayaan dan stabilitas portofolio investasi. Dalam kondisi demikian, investor cenderung mencari instrumen yang mampu melindungi nilai aset dari risiko depresiasi mata uang dan gejolak pasar. Salah satu instrumen yang secara luas diakui dalam literatur keuangan sebagai sarana lindung nilai adalah emas. Dirk G. Baur dan Brian M.

---

[131] International Monetary Fund, *Exchange Rate Volatility and Trade Flows—Some New Evidence* (Washington, DC: IMF, 2004), hlm. 8-12.

[132] Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 11th ed. (Boston: Pearson, 2016), hlm. 437-440.

Lucey menjelaskan bahwa emas dapat berfungsi sebagai *hedge* maupun *safe haven*, karena dalam kondisi tertentu memiliki korelasi yang rendah bahkan negatif terhadap pergerakan pasar keuangan, sehingga mampu mengurangi risiko kerugian ketika aset lain mengalami penurunan nilai.[133] Selanjutnya, Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott menunjukkan bahwa emas secara empiris sering digunakan sebagai pelindung nilai terhadap ketidakstabilan pasar dan tekanan ekonomi global.[134] Oleh karena itu, dalam konteks volatilitas nilai rupiah, investasi emas dapat dipandang sebagai instrumen strategis yang berpotensi menstabilkan nilai kekayaan dan mengurangi dampak fluktuasi nilai tukar terhadap portofolio investor.

4. Maqashid Syariah

a. Pengertian maqashid syariah

Maqashid syariah secara terminologis dipahami sebagai tujuan, hikmah, dan orientasi dasar yang hendak diwujudkan oleh syariat Islam dalam seluruh ketentuan hukumnya. Konsep ini menegaskan bahwa hukum Islam tidak diturunkan semata-mata sebagai seperangkat aturan formal, melainkan untuk merealisasikan kemaslahatan manusia dan mencegah kerusakan dalam kehidupan individu maupun sosial. Abu Ishaq al-Syathibi memandang maqashid syariah sebagai tujuan pokok syariat yang bermuara pada penjagaan lima unsur mendasar kehidupan, yaitu agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta.[135] Sejalan dengan itu, Mohammad Hashim Kamali menjelaskan bahwa maqashid syariah merupakan himpunan tujuan tertinggi dan nilai-nilai fundamental syariat yang menjadi dasar bagi terciptanya keadilan, rahmat, kemaslahatan, dan kebijaksanaan dalam kehidupan manusia.[136] Dengan demikian, maqashid syariah dapat dipahami sebagai fondasi filosofis hukum Islam yang menempatkan kemaslahatan sebagai orientasi utama seluruh bangunan normatif syariah.

---

[133] Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 219-220.

[134] Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): 1887-1888.

[135] Abu Ishaq al-Syathibi, *al-Muwafaqat fi Usul al-Shari'ah*, jil. 2 (Beirut: Dar al-Ma'rifah, t.t.), hlm. 8-10.

[136] Mohammad Hashim Kamali, *Maqasid al-Shariah Made Simple* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 2-4.

b. Dasar-dasar maqashid syariah

Dasar-dasar maqashid syariah berangkat dari pemahaman bahwa seluruh ketentuan hukum Islam memiliki tujuan untuk mewujudkan kemaslahatan dan mencegah kerusakan dalam kehidupan manusia. Konsep ini berkembang dari kajian ushul fiqh yang menekankan bahwa syariat tidak hanya berisi aturan normatif, tetapi juga mengandung hikmah dan tujuan yang bersifat universal. Al-Syathibi menjelaskan bahwa seluruh hukum syariat pada hakikatnya ditetapkan untuk menjaga kemaslahatan manusia, baik di dunia maupun di akhirat, sehingga setiap ketentuan hukum harus dipahami dalam kerangka tujuan tersebut.[137] Selanjutnya, Ibn ‘Ashur menegaskan bahwa maqashid syariah merupakan nilai-nilai fundamental yang menjadi landasan bagi seluruh bangunan hukum Islam, seperti keadilan, kebebasan, keseimbangan sosial, serta perlindungan terhadap kepentingan manusia.[138] Dengan demikian, dasar maqashid syariah tidak hanya bersumber dari teks-teks normatif Al-Qur’an dan Sunnah, tetapi juga dari pemahaman rasional para ulama terhadap tujuan umum syariat dalam mewujudkan kemaslahatan umat manusia secara menyeluruh.

c. Unsur pokok Maqashid Syariah (al-Dharuriyyat al-Khams)

Dalam literatur klasik ushul fiqh, maqashid syariah dirumuskan melalui lima tujuan pokok yang dikenal sebagai al-dharuriyyat al-khams, yaitu penjagaan terhadap agama (*hifz al-din*), jiwa (*hifz al-nafs*), akal (*hifz al-‘aql*), keturunan (*hifz al-nasl*), dan harta (*hifz al-mal*). Kelima unsur tersebut dipandang sebagai kebutuhan dasar yang harus dilindungi agar kehidupan manusia dapat berlangsung secara tertib dan seimbang. Al-Ghazali menjelaskan bahwa tujuan utama syariat adalah menjaga lima kepentingan fundamental tersebut, karena kerusakan pada salah satunya akan menimbulkan gangguan serius terhadap kehidupan manusia.[139]

---

[137] Abu Ishaq al-Syathibi, *al-Muwafaqat fi Usul al-Shari‘ah*, jil. 2 (Beirut: Dar al-Ma‘rifah, t.t.), hlm. 9-11

[138] Muhammad al-Tahir Ibn ‘Ashur, *Treatise on Maqasid al-Shariah*, terj. Mohamed El-Tahir El-Mesawi (London: International Institute of Islamic Thought, 2006), hlm. 3-5.

[139] Abu Hamid al-Ghazali, *al-Mustasfa min ‘Ilm al-Usul*, jil. 1 (Beirut: Dar al-Kutub al-‘Ilmiyyah, 1993), hlm. 286-287.

Pandangan ini kemudian diperkuat oleh al-Syathibi, yang menegaskan bahwa perlindungan terhadap lima unsur tersebut merupakan inti dari seluruh ketentuan hukum Islam, baik dalam bidang ibadah maupun muamalah.[140] Dengan demikian, al-dharuriyyat al-khams menjadi kerangka konseptual penting dalam memahami orientasi hukum Islam, sekaligus menjadi dasar dalam menilai apakah suatu aktivitas ekonomi mampu menghadirkan kemaslahatan atau justru menimbulkan kerusakan.

d. Keterkaitan Maqashid Syariah dengan Investasi Emas dan Hedging

Keterkaitan antara maqashid syariah dengan investasi emas sebagai instrumen lindung nilai *(hedging)* dapat dipahami terutama melalui konsep *hifz al-mal*, yaitu perlindungan terhadap harta sebagai salah satu tujuan pokok syariat. Dalam perspektif ekonomi Islam, aktivitas investasi tidak hanya bertujuan memperoleh keuntungan, tetapi juga menjaga keberlangsungan nilai kekayaan agar tidak tergerus oleh inflasi, ketidakstabilan ekonomi, maupun fluktuasi nilai mata uang. Mohammad Hashim Kamali menjelaskan bahwa perlindungan harta dalam maqashid syariah mencakup upaya menjaga, mengembangkan, dan memanfaatkan kekayaan secara bijak untuk kemaslahatan manusia.[141] Dalam konteks modern, Jasser Auda menegaskan bahwa pendekatan maqashid dapat digunakan untuk menilai berbagai praktik ekonomi kontemporer, termasuk instrumen keuangan yang bertujuan melindungi stabilitas nilai kekayaan.[142] Oleh karena itu, investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah dapat dipandang selaras dengan maqashid syariah, karena berfungsi menjaga nilai harta dan meminimalkan risiko kerugian ekonomi.

Investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah dapat dibenarkan secara ekonomi dan syariah karena bertumpu pada dua landasan yang saling

---

[140] Abu Ishaq al-Syathibi, *al-Muwafaqat fi Usul al-Shari'ah*, jil. 2 (Beirut: Dar al-Ma'rifah, t.t.), hlm. 20-22.

[141] Mohammad Hashim Kamali, *Maqasid al-Shariah Made Simple* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 17-18.

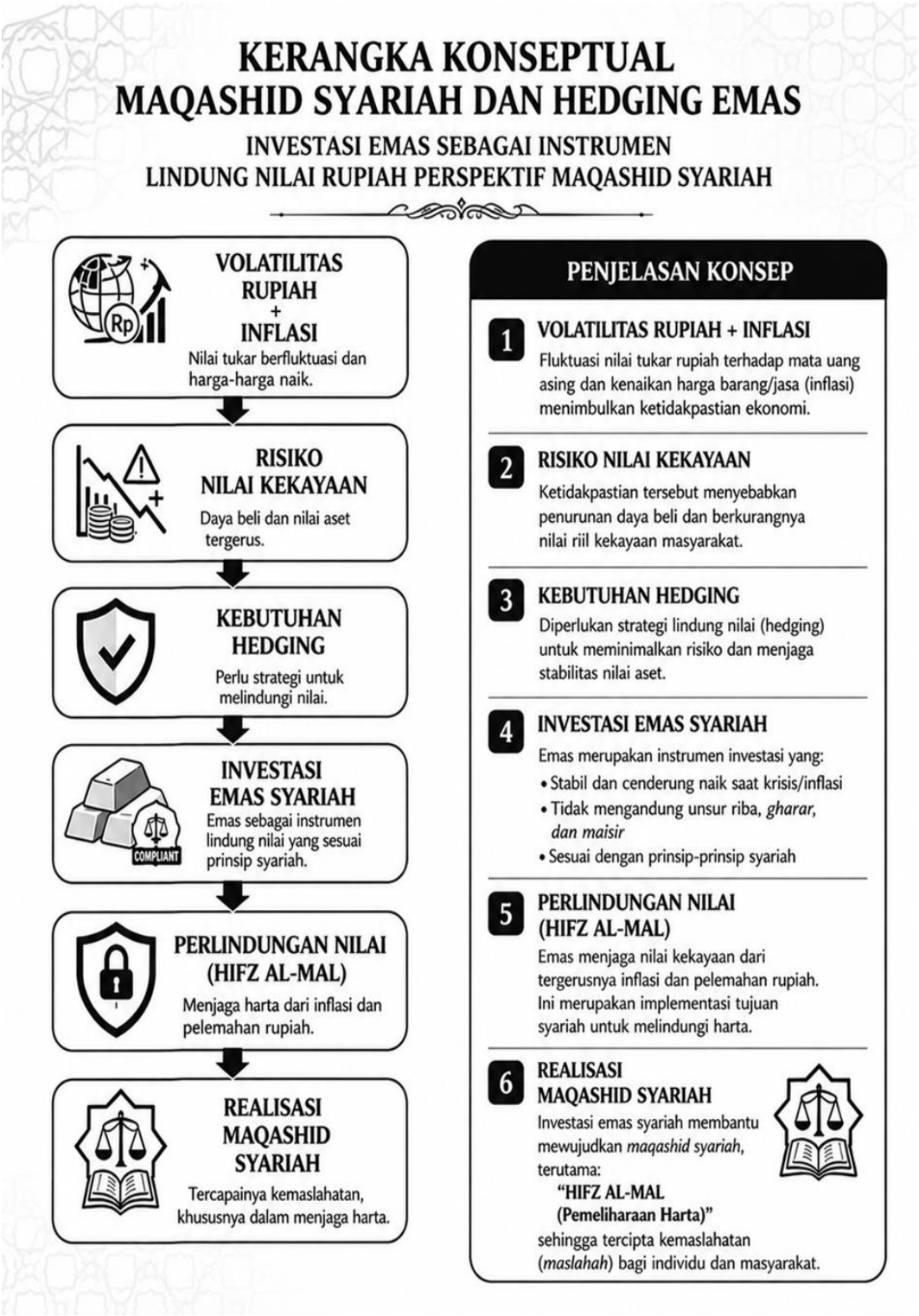
[142] Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 54-56.

menguatkan, yaitu rasionalitas pengelolaan risiko dan orientasi kemaslahatan dalam perlindungan harta.

Dalam kajian ekonomi, emas dikenal sebagai salah satu aset riil yang sering dikaitkan dengan fungsi penyimpan nilai (store of value) serta perlindungan terhadap penurunan nilai mata uang dan ketidakstabilan ekonomi.[143] Konsep ini berkembang karena karakteristik emas yang cenderung memiliki nilai relatif stabil dalam jangka panjang dibandingkan beberapa instrumen keuangan lainnya. Sementara itu, dalam perspektif syariah, pengelolaan harta menjadi bagian penting dalam maqashid syariah, khususnya pada aspek hifz al-mal yang menekankan pentingnya menjaga, memelihara, dan mengelola harta secara bijaksana agar memberikan kemanfaatan serta menghindarkan dari kerugian yang berlebihan.[144] Oleh karena itu, pembahasan mengenai investasi emas dapat dikaitkan dengan upaya pengelolaan kekayaan yang memperhatikan prinsip kehati-hatian dan kemaslahatan dalam ekonomi Islam.

[143] Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," The Financial Review 45, no. 2 (2010): 219-220.

[144] Jasser Auda, Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 54-56.



Sumber: Diolah Penulis, 2026

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Maqashid Syariah danHedging Emas

Investasi emas syariah menjadi instrumen lindung nilai yang tidak hanya efektif secara finansial, tetapi juga selaras dengan maqashid syariah, khususnya dalam menjaga harta (hifz al-mal) dari risiko volatilitas rupiah dan inflasi.

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode deskriptif-analitis**,** yang bertujuan untuk menggali secara mendalam bagaimana investasi emas dapat berkontribusi sebagai instrumen lindung nilai volatilitas nilai rupiah dalam perspektif *maqashid syariah*[145]. Pendekatan kualitatif dipilih karena relevan untuk mengkaji fenomena ekonomi syariah secara kontekstual dan mendalam melalui interpretasi data lapangan, literatur, serta pandangan para ahli. Data yang dikumpulkan bersifat deskriptif dan analisisnya tidak menggunakan teknik statistik atau pengukuran kuantitatif.[146]

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini ditetapkan dan dilaksanakan di Ponorogo, dengan obyek utama yaitu nasabah perbankan syariah yaitu kantor cabang Bank Syariah Indonesia (BSI) cabang Ponorogo, di Jalan Sukarno-Hatta No. dan Bank Muamalat Indonesia cabang Ponorogo, di Jalan Urip Sumoharjo No.55 dan pasar emas di Ponorogo yang memiliki produk tabungan emas syariah. Pemilihan lokasi ini mempertimbangkan akses data primer dan relevansi dengan aktivitas investasi emas riil yang digunakan masyarakat sebagai pelindung nilai lebih mudah mendapatkannya. Waktu pelaksanaan penelitian direncanakan berlangsung selama tiga bulan, dimulai dari tahap observasi awal hingga pengolahan data.[147]

---

[145]Moleong, Lexy J. (2019). *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya

[146].Albi Anggito Setiawan Johan, *Metodologi penelitian kualitatif* (CV Jejak (Jejak Publisher), 2018).

[147].Prof Dr A. Muri Yusuf M.Pd, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan* (Prenada Media, 2016).

C. Sumber Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini mencakup segala bentuk informasi terkait Investasi emas. Sumber data dibagi menjadi dua, yaitu dari data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh melalui wawancara mendalam dengan pakar ekonomi syariah, praktisi perbankan syariah, manajer produk emas syariah, serta nasabah investor emas. Sementara itu, data sekunder diperoleh dari literatur ilmiah, jurnal, buku, laporan pasar emas Indonesia, serta data kurs Rupiah dan statistik ekonomi makro dari Bank Indonesia[148].

D. Teknik dan Alat Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui tiga teknik utama:

1. Observasi, yakni pengamatan langsung terhadap aktivitas Nasabah Bank Syariah di BSI dan Bank Muamalat Indonesia cabang Ponorogo. Observasi dilakukan secara partisipatif, di mana peneliti tidak hanya mengamati dari luar, tetapi juga menggali informasi kepada nasabah, untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang investasi emas.
2. Wawancara, yaitu proses pengumpulan informasi melalui tanya jawab dengan berbagai narasumber kunci. Wawancara dilakukan dalam dua bentuk:

a. Wawancara terstruktur dilakukan kepada Pimpinan Bank/ Kepala Cabang Bank Syariah, Staf Pemasaran Emas/ Relationship Manager menggunakan panduan pertanyaan yang sistematis dan mendalam.

b. Wawancara tidak terstruktur dilakukan kepada Nasabah Bank Syariah, dengan pendekatan yang lebih fleksibel dan bersifat nonformal, agar informasi yang diperoleh lebih jujur dan alami.

3. Dokumentasi, yang digunakan sebagai pelengkap observasi dan wawancara, meliputi pengumpulan dokumen-dokumen terkait seperti brosur Investasi Emas, E Flayer, foto kegiatan pembiayaan Emas, laporan keuangan publik, dan media sosial resmi kedua lembaga.[149]

---

[148]Creswell, John W. (2016). *Research Design: Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

[149] I. Made Laut Mertha Jaya, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif: Teori, Penerapan, dan Riset Nyata* (Anak Hebat Indonesia, 2020).

E. Teknik Analis Data

Data yang terkumpul dianalisis melalui tiga tahapan utama:

1. Reduksi Data, yaitu proses seleksi, pemusatan perhatian, penyederhanaan, dan transformasi data mentah dari lapangan menjadi informasi yang relevan untuk menjawab fokus penelitian[150]. Data yang tidak berkaitan langsung dengan Investasi emas akan dieliminasi.
2. Penyajian Data, yaitu proses mengorganisasi data dalam bentuk narasi deskriptif, kutipan wawancara, tabel, atau bagan untuk memudahkan pemahaman terhadap pola kerja sama yang terjalin.
3. Penarikan Kesimpulan dan Verifikasi, dilakukan untuk menyusun interpretasi atas makna hubungan investasi emas sebagai hedging yang ditemukan, serta memverifikasi konsistensinya dengan data lapangan dan teori yang digunakan.[151]

F. Uji Keabsahan Data

Untuk menjamin keabsahan data dan menghindari bias, digunakan teknik triangulasi, yaitu membandingkan dan mengonfirmasi data dari berbagai sumber dan metode. Triangulasi dilakukan baik secara sumber (data dari berbagai narasumber), metode (observasi, wawancara, dokumentasi), maupun teori (menguji temuan dengan pendekatan teori Investasi). Langkah ini penting untuk memastikan bahwa hasil penelitian bersifat valid, kredibel, dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.[152]

---

[150]Publications Dr Rukin M.Si S. Pd, *Metodologi Penelitian Kualitatif Edisi Revisi* (Jakad Media Publishing, n.d.).

[151]Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldana, J. (2014). *Qualitative Data Analysis: A Methods Sourcebook*. USA: SAGE

[152] Djaali, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Bumi Aksara, 2021).

BAB IV

BAGAIMANA PRAKTIK INVESTASI EMAS SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH PADA NASABAH BANK SYARIAH DITINJAU DARI PRINSIP MAQĀṢID SYARIAH, KHUSUSNYA *ḤIFẒ AL-MĀL* (PERLINDUNGAN HARTA)

A. Paparan Data Bagaimana Praktik Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Pada Nasabah Bank Syariah Ditinjau Dari Prinsip *Maqashid Syariah*, khususnya *Hifz al-mal* (Perlindungan Harta)

1. Gambaran Umum Kabupaten Ponorogo

Kabupaten Ponorogo merupakan salah satu wilayah administratif di Provinsi Jawa Timur yang memiliki karakter sosial masyarakat religius dengan pengaruh kuat budaya Islam dan tradisi pesantren. Kondisi sosial masyarakat Ponorogo secara umum masih didominasi oleh pola kehidupan agraris dan kegiatan ekonomi berbasis usaha mikro, perdagangan kecil, pertanian, serta sektor jasa. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), jumlah penduduk Kabupaten Ponorogo pada tahun 2024 mencapai sekitar 977,72 ribu jiwa, dengan komposisi penduduk usia produktif (15–59 tahun) mencapai sekitar 62,78% dari total populasi. Struktur demografi ini menunjukkan bahwa sebagian besar masyarakat berada pada kelompok usia yang aktif secara ekonomi sehingga memiliki potensi besar dalam kegiatan produksi, perdagangan, maupun aktivitas investasi. Dari sisi ekonomi daerah, pertumbuhan ekonomi Ponorogo tercatat mengalami peningkatan sekitar 3,24%, disertai dengan penurunan tingkat kemiskinan dari 10,26% pada tahun 2021 menjadi sekitar 9,32% pada tahun 2022. Kondisi ini menunjukkan adanya perbaikan kesejahteraan masyarakat secara bertahap serta meningkatnya aktivitas ekonomi lokal yang berpotensi mendorong pemanfaatan instrumen keuangan, termasuk layanan perbankan syariah.[153]

[153] Badan Pusat Statistik Kabupaten Ponorogo, *Kabupaten Ponorogo dalam Angka 2024* (Ponorogo: BPS, 2024); Databoks Katadata, "Jumlah Penduduk Kabupaten Ponorogo 2024," 2025.

2. Perkembangan Perbankan Syariah di Ponorogo

Perkembangan perbankan syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan tren yang semakin positif seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap sistem keuangan berbasis syariah. Kehadiran lembaga perbankan syariah umum seperti Bank Muamalat Indonesia dan Bank Syariah Indonesia menjadi salah satu faktor penting dalam memperluas akses masyarakat terhadap layanan keuangan syariah. Bank Muamalat sebagai bank syariah pertama di Indonesia mulai memperluas jaringan layanan di berbagai daerah, termasuk Ponorogo sejak tahun 2010, untuk memenuhi kebutuhan masyarakat terhadap transaksi keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah. Sementara itu, Bank Syariah Indonesia yang resmi berdiri pada tahun 2021 melalui merger tiga bank syariah milik BUMN juga memperkuat layanan perbankan syariah di wilayah Ponorogo melalui jaringan kantor layanan dan kerja sama dengan berbagai institusi. Nasabah bank syariah di wilayah ini tidak hanya berasal dari masyarakat umum, tetapi juga meliputi lembaga pendidikan Islam, pondok pesantren, organisasi keagamaan, serta pelaku usaha mikro dan kecil. Keberadaan lembaga-lembaga tersebut turut berkontribusi terhadap meningkatnya jumlah pengguna layanan perbankan syariah di daerah tersebut.[154]

3. Pengetahuan Masyarakat tentang Produk invetasi emas di Bank Syariah

Pengetahuan masyarakat mengenai produk investasi emas pada lembaga keuangan syariah di tingkat daerah, termasuk di Kabupaten Ponorogo, masih memperlihatkan tingkat pemahaman yang relatif beragam. Secara historis dan kultural, emas telah lama dipandang oleh masyarakat sebagai instrumen penyimpanan nilai (store of value) yang relatif stabil serta mampu mempertahankan daya beli dalam jangka panjang. Dalam praktiknya, masyarakat Ponorogo umumnya lebih mengenal bentuk investasi emas konvensional seperti emas batangan dan perhiasan yang disimpan sebagai tabungan keluarga. Seiring dengan perkembangan industri perbankan syariah, lembaga keuangan mulai menawarkan berbagai produk investasi emas berbasis prinsip syariah, seperti cicil emas,

[154] Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2023* (Jakarta: OJK, 2023).

tabungan emas, dan layanan investasi emas digital yang dirancang sesuai dengan ketentuan akad syariah.[155] Meskipun demikian, tingkat pemanfaatan produk tersebut oleh masyarakat masih tergolong terbatas. Hal ini berkaitan erat dengan tingkat literasi keuangan syariah masyarakat yang masih relatif rendah. Berdasarkan hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan, tingkat literasi keuangan syariah masyarakat Indonesia pada tahun 2022 tercatat sebesar 9,14%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar masyarakat belum memiliki pemahaman yang memadai mengenai berbagai produk keuangan syariah, termasuk investasi emas melalui perbankan syariah. Fenomena ini juga tercermin pada masyarakat Ponorogo, di mana penggunaan layanan bank syariah masih didominasi oleh produk pembiayaan dan tabungan, sementara pemanfaatan produk investasi emas diperkirakan masih berada pada proporsi yang relatif kecil, yakni kurang dari sepuluh persen dari total nasabah bank syariah. Oleh karena itu, peningkatan literasi keuangan syariah melalui edukasi dan sosialisasi produk investasi emas menjadi aspek penting dalam mendorong optimalisasi pemanfaatan produk keuangan syariah di tingkat masyarakat daerah.[156]

4. Karakteristik Nasabah yang menjadi obyek penelitian

Karakteristik nasabah yang menjadi objek penelitian dalam studi ini merepresentasikan bagian dari masyarakat Kabupaten Ponorogo yang memanfaatkan layanan perbankan syariah sebagai instrumen pengelolaan keuangan dan investasi. Dalam perspektif struktur sosial-ekonomi masyarakat, perkembangan lembaga keuangan syariah di daerah tersebut menunjukkan kecenderungan peningkatan, meskipun tingkat penetrasinya masih relatif terbatas dibandingkan lembaga keuangan konvensional. Berdasarkan publikasi Kabupaten Ponorogo dalam Angka yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik, jumlah penduduk Kabupaten Ponorogo pada tahun 2024 diperkirakan mencapai sekitar 977 ribu jiwa dengan komposisi demografi yang didominasi oleh kelompok usia produktif.[157] Kondisi ini memberikan potensi yang cukup besar bagi perkembangan

[155] Wawancara, Pimpinan BSI wahyu priambodo,2 maret 2026

[156] Otoritas Jasa Keuangan, *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2022* (Jakarta: OJK, 2022).

[157] Badan Pusat Statistik, *Kabupaten Ponorogo dalam Angka 2024* (Ponorogo: BPS Kabupaten Ponorogo, 2024).

inklusi keuangan, khususnya dalam sektor perbankan syariah yang menyediakan alternatif layanan keuangan berbasis prinsip-prinsip ekonomi Islam.

Dalam konteks kelembagaan, masyarakat Ponorogo saat ini telah dilayani oleh beberapa institusi perbankan syariah, di antaranya Bank Syariah Indonesia serta Bank Muamalat Indonesia yang menyediakan berbagai produk keuangan seperti tabungan, pembiayaan, dan investasi berbasis akad syariah.[158] Keberadaan institusi tersebut turut memengaruhi dinamika perilaku keuangan syariah masyarakat Ponorogo, khususnya dalam membentuk preferensi masyarakat terhadap instrumen investasi yang tidak hanya mempertimbangkan aspek keuntungan finansial, tetapi juga kesesuaian dengan nilai-nilai syariah. Dari sisi pendidikan, struktur pendidikan masyarakat Ponorogo relatif didominasi oleh lulusan pendidikan menengah, di mana sekitar 20% penduduk merupakan lulusan SMA atau sederajat. Struktur pendidikan ini secara tidak langsung memengaruhi tingkat literasi keuangan masyarakat serta cara mereka memahami berbagai produk investasi modern, termasuk investasi emas melalui lembaga perbankan.

Dalam praktiknya, preferensi investasi berbasis nilai yang berkembang di kalangan nasabah bank syariah menunjukkan kecenderungan pada instrumen yang memiliki tingkat risiko relatif rendah dan stabil dalam jangka panjang. Salah satu produk yang mulai diminati adalah pembiayaan cicil emas yang ditawarkan oleh bank syariah sebagai sarana investasi bertahap.[159] Namun demikian, tingkat pemanfaatan produk ini di Ponorogo masih relatif terbatas. Berdasarkan estimasi akademik yang merujuk pada proporsi penggunaan produk investasi di sektor perbankan syariah nasional, jumlah nasabah yang memanfaatkan fasilitas cicil emas diperkirakan berada pada kisaran sekitar 5-7% dari total nasabah aktif bank syariah di wilayah tersebut. Nasabah yang menggunakan produk ini umumnya berasal dari kelompok masyarakat dengan kondisi ekonomi relatif mapan, seperti aparatur sipil negara, tenaga pendidik, serta pelaku usaha kecil dan menengah yang memiliki orientasi investasi jangka menengah hingga panjang. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perilaku keuangan syariah masyarakat Ponorogo masih berada

[158] Bank Syariah Indonesia, *Produk dan Layanan Perbankan Syariah* (Jakarta: BSI, 2023).

[159] Bank Muamalat Indonesia, *Profil dan Produk Pembiayaan Emas Syariah* (Jakarta: Bank Muamalat Indonesia, 2023).

dalam tahap perkembangan, di mana pemanfaatan produk investasi syariah belum sepenuhnya optimal. Oleh karena itu, peningkatan literasi keuangan syariah serta penguatan sosialisasi produk investasi emas menjadi faktor strategis dalam mendorong perluasan penggunaan instrumen investasi syariah di tingkat masyarakat daerah.

5. Karakteristik Responden Penelitian

Paparan ini menjelaskan karakteristik responden atau disebut nasabah yang menjadi objek penelitian. Karakteristik nasabah penting untuk diketahui karena dapat memberikan gambaran mengenai latar belakang sosial, ekonomi, serta pengalaman keuangan nasabah yang berpotensi memengaruhi perilaku investasi emas pada lembaga perbankan syariah. Dalam penelitian ini, karakteristik nasabah dianalisis berdasarkan beberapa variabel demografis, yaitu usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pekerjaan, pengalaman investasi, serta lama menjadi nasabah bank syariah.[160]

a. Distribusi Responden/Nasabah Berdasarkan Usia

Tabel 4.1. Distribusi Responden Berdasarkan Usia

No	Usia	Jumlah	Persentase
1	20–30 Tahun	12	24%
2	31–40 Tahun	18	36%
3	41–50 Tahun	14	28%
4	>50 Tahun	6	12%
Total		**50**	**100%**

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa mayoritas responden berada pada rentang usia 31–40 tahun dengan persentase sebesar 36%. Kelompok usia ini termasuk dalam kategori usia produktif yang umumnya telah memiliki stabilitas pendapatan serta kesadaran untuk melakukan perencanaan keuangan jangka menengah maupun jangka panjang. Kondisi tersebut mendorong sebagian masyarakat untuk mulai memanfaatkan instrumen investasi yang relatif aman dan stabil, salah satunya adalah investasi emas melalui lembaga perbankan syariah.[161]

[160] Data primer hasil wawancara dan kuesioner dengan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, diolah oleh peneliti, 2025.

[161] Ibid…

b. Distribusi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Tabel 4.2. Distribusi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

No	Jenis Kelamin	Jumlah	Persentase
1	Laki-laki	28	56%
2	Perempuan	22	44%
Total		**50**	**100%**

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa sebagian besar responden berjenis kelamin laki-laki dengan persentase sebesar 56%, sedangkan responden perempuan sebesar 44%. Perbedaan komposisi tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam rumah tangga masih cukup banyak dipengaruhi oleh peran laki-laki sebagai pengelola utama keuangan keluarga. Namun demikian, keterlibatan perempuan dalam aktivitas investasi juga menunjukkan tren peningkatan, khususnya dalam investasi emas yang dianggap sebagai instrumen investasi yang relatif mudah dipahami dan memiliki risiko yang lebih rendah.[162]

c. Distribusi Responden Berdasarkan Tingkat Pendidikan

Tabel 4.3. Distribusi Responden Berdasarkan Tingkat Pendidikan

No	Pendidikan	Jumlah	Persentase
1	SMP	8	16%
2	SMA	20	40%
3	Diploma	10	20%
4	Sarjana	12	24%
Total		**50**	**100%**

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa sebagian besar responden memiliki tingkat pendidikan SMA dengan persentase sebesar 40%. Tingkat pendidikan memiliki pengaruh terhadap tingkat literasi keuangan seseorang dalam memahami berbagai instrumen investasi. Responden dengan pendidikan menengah umumnya cenderung memilih instrumen investasi yang sederhana, mudah dipahami, serta memiliki risiko relatif rendah. Dalam konteks ini, investasi emas melalui bank syariah menjadi salah satu alternatif yang cukup menarik bagi masyarakat.[163]

[162] Ibid….
[163] Ibid….

d. Distribusi Responden Berdasarkan Pekerjaan

Tabel 4.4. Distribusi Responden Berdasarkan Pekerjaan

No	Pekerjaan	Jumlah	Persentase
1	ASN	15	30%
2	Wiraswasta	14	28%
3	Karyawan Swasta	11	22%
4	Pedagang	10	20%
Total		**50**	**100%**

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa mayoritas responden bekerja sebagai aparatur sipil negara dengan persentase sebesar 30%. Kelompok responden ini umumnya memiliki pendapatan tetap setiap bulan sehingga lebih memungkinkan untuk melakukan investasi secara bertahap melalui produk cicil emas pada bank syariah. Selain itu, kelompok wiraswasta dan pedagang juga cukup banyak memanfaatkan investasi emas sebagai sarana menjaga nilai kekayaan dari fluktuasi ekonomi.[164]

e. Distribusi Responden Berdasarkan Pengalaman Investasi

Tabel 4.5. Distribusi Responden Berdasarkan Pengalaman Investasi

No	Pengalaman Investasi	Jumlah	Persentase
1	< 1 Tahun	9	18%
2	1–3 Tahun	17	34%
3	3–5 Tahun	14	28%
4	>5 Tahun	10	20%
Total		**50**	**100%**

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa sebagian besar responden telah memiliki pengalaman investasi selama 1–3 tahun dengan persentase sebesar 34%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian responden telah memiliki pengalaman dalam mengelola keuangan dan mulai memanfaatkan berbagai instrumen investasi. Pengalaman investasi tersebut turut memengaruhi tingkat kepercayaan responden dalam memilih investasi emas sebagai instrumen investasi yang relatif stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya.[165]

[164] Data primer hasil kuesioner dan wawancara terhadap nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, diolah oleh peneliti, 2026.

[165] Ibid…

f. Distribusi Responden Berdasarkan Lama Menjadi Nasabah Bank Syariah

Tabel 4.6. Distribusi Responden Berdasarkan Lama Menjadi Nasabah Bank Syariah

No	Lama Menjadi Nasabah	Jumlah	Persentase
1	< 1 Tahun	10	20%
2	1–3 Tahun	18	36%
3	3–5 Tahun	12	24%
4	>5 Tahun	10	20%
Total		**50**	**100%**

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa sebagian besar responden telah menjadi nasabah bank syariah selama 1–3 tahun dengan persentase sebesar 36%. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan layanan perbankan syariah di kalangan masyarakat Ponorogo mulai mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir. Lama menjadi nasabah juga dapat memengaruhi tingkat pemahaman responden terhadap berbagai produk perbankan syariah, termasuk produk investasi emas yang ditawarkan melalui skema cicil emas.[166]

6. Temuan Praktik Investasi Emas oleh Nasabah Bank Syariah di Kabupaten Ponorogo

Praktik investasi emas di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan dinamika yang menarik dalam konteks perilaku investasi masyarakat Muslim. Berdasarkan hasil wawancara dengan beberapa nasabah bank syariah, investasi emas tidak hanya dipandang sebagai instrumen penyimpanan kekayaan semata, tetapi juga sebagai sarana perlindungan nilai aset terhadap fluktuasi ekonomi. Emas dalam perspektif nasabah memiliki karakteristik stabilitas nilai yang relatif lebih baik dibandingkan instrumen investasi lainnya. Selain itu, kehadiran produk investasi emas di lembaga keuangan syariah memberikan alternatif investasi yang dianggap lebih sesuai dengan prinsip syariah. Temuan penelitian menunjukkan bahwa praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah memiliki variasi baik dari segi bentuk investasi, tujuan investasi, mekanisme pembelian, frekuensi investasi, maupun motivasi yang melatarbelakanginya.

[166] Ibid…

Berikut ini dipaparkan beberapa aspek utama terkait praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo:

a. Bentuk Investasi Emas yang Dilakukan Nasabah

Bentuk investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo pada umumnya berupa pembelian emas batangan melalui produk cicil emas atau tabungan emas yang disediakan oleh bank syariah. Produk ini memungkinkan nasabah untuk membeli emas secara bertahap sesuai dengan kemampuan finansial masing-masing. Dengan sistem tersebut, masyarakat yang memiliki keterbatasan dana tetap dapat melakukan investasi emas secara terencana. Salah satu informan menjelaskan bahwa ia memilih investasi emas dalam bentuk cicilan karena dinilai lebih fleksibel dan tidak memberatkan kondisi keuangan.

> *"Saya membeli emas melalui program cicil emas di bank syariah karena pembayarannya bisa dicicil setiap bulan. Jadi tidak perlu langsung membeli dalam jumlah besar, tetapi tetap bisa memiliki emas sebagai investasi*."[167]

Selain itu, terdapat pula nasabah yang memilih investasi emas dalam bentuk tabungan emas yang memungkinkan mereka menabung sejumlah dana yang kemudian dikonversi menjadi kepemilikan emas.

> *"Saya menabung emas sedikit demi sedikit melalui tabungan emas di bank syariah. Setiap ada uang lebih saya sisihkan untuk membeli emas*."[168]

Berdasarkan temuan tersebut dapat dipahami bahwa bentuk investasi emas yang dipilih oleh nasabah cenderung menyesuaikan dengan kemampuan ekonomi serta preferensi masing-masing individu. Produk cicil emas dan tabungan emas memberikan kemudahan akses bagi masyarakat untuk berinvestasi tanpa harus memiliki modal besar di awal. Hal ini menunjukkan bahwa lembaga keuangan syariah memiliki peran penting dalam memperluas akses investasi emas bagi masyarakat.

b. Tujuan Nasabah Berinvestasi Emas

---

[167] Wawancara Nasabah Teguh Sudariyanto, MM/BMI/ 0812-3420-929, (Informan 1-38), mengenai Optimalisasi Investasi emas....,Nomor 01/W/1-IV/2026, tanggal 9–27 Februari 2026.

[168] Wawancara Nasabah Nur Fadhilatin Ulfah, S.K.M/BSI/0812-3303-1249, (Informan 1-38), mengenai Optimalisasi Investasi emas....,Nomor 01/W/1-IV/2026, tanggal 9–27 Februari 2026.

Tujuan nasabah dalam melakukan investasi emas di bank syariah cukup beragam. Sebagian besar nasabah memandang emas sebagai sarana untuk menjaga nilai kekayaan dalam jangka panjang. Emas dianggap memiliki kemampuan untuk mempertahankan nilai aset di tengah ketidakstabilan ekonomi. Salah satu informan menyampaikan bahwa tujuan utama investasi emas adalah untuk menjaga nilai tabungan agar tidak tergerus inflasi.Salah satu nasabah Bank Syariah Indonesia berucap:

> *"Kalau menyimpan uang saja nilainya bisa turun karena inflasi. Dengan membeli emas, saya merasa nilai uang saya lebih terjaga*."[169]

Selain itu, terdapat pula nasabah yang menjadikan investasi emas sebagai bentuk persiapan kebutuhan masa depan, seperti biaya pendidikan anak maupun kebutuhan darurat. Informan berpendapat tentang emas sebagai berikut:

> *"Saya menabung emas untuk persiapan masa depan, misalnya untuk biaya pendidikan anak atau kebutuhan mendesak."*[170]

Dari hasil wawancara tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan investasi emas tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial semata, tetapi juga berkaitan dengan upaya perencanaan keuangan jangka panjang. Dalam konteks ini, emas dipandang sebagai instrumen inveasi yang relatif stabil dan memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan beberapa instrumen investasi lainnya.

c. Mekanisme Pembelian Emas di Bank Syariah

Mekanisme pembelian emas di bank syariah umumnya dilakukan melalui prosedur yang cukup sederhana. Nasabah terlebih dahulu membuka rekening atau melakukan pendaftaran pada produk investasi emas yang tersedia. Setelah itu, nasabah dapat memilih skema pembelian emas secara tunai maupun melalui sistem cicilan. Seorang informan menjelaskan bahwa proses pembelian emas di bank syariah relatif mudah dan transparan.

---

[169] Wawancara nasabah Farida Hanum Handayani, M.M/BSI/0813-3373-6454 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[170] Wawancara nasabah Nur Hesti Kusumasari, Dr./BMI/0812-1572-0401 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

"Proses pembelian emas di bank syariah cukup mudah. Kita hanya perlu membuka rekening dan memilih program cicil emas. Setelah itu tinggal membayar cicilan setiap bulan sampai lunas."[171]

Nasabah lain juga menambahkan bahwa mekanisme transaksi yang dilakukan di bank syariah memberikan rasa aman karena dilakukan sesuai dengan prinsip syariah.

"Saya merasa lebih tenang membeli emas di bank syariah karena prosesnya jelas dan sesuai dengan prinsip syariah."[172]

Temuan ini menunjukkan bahwa transparansi mekanisme transaksi menjadi salah satu faktor penting dalam meningkatkan kepercayaan nasabah terhadap produk investasi emas di bank syariah.

d. Frekuensi Investasi Emas Nasabah

Frekuensi investasi emas yang dilakukan oleh nasabah juga menunjukkan variasi yang cukup beragam. Sebagian nasabah melakukan investasi secara rutin setiap bulan melalui program cicil emas, sementara sebagian lainnya melakukan pembelian emas secara berkala ketika memiliki dana lebih. Salah satu informan menjelaskan bahwa ia melakukan pembelian emas secara rutin setiap bulan.

"Saya membeli emas setiap bulan melalui program cicil emas. Jadi setiap bulan ada cicilan yang harus dibayar sampai emasnya lunas."[173]

Namun demikian, terdapat pula nasabah yang melakukan pembelian emas secara tidak rutin.

"Biasanya saya membeli emas ketika ada uang lebih, misalnya setelah menerima bonus atau hasil usaha."[174]

Perbedaan frekuensi investasi ini menunjukkan bahwa perilaku investasi emas sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi masing-masing nasabah. Meskipun demikian, kecenderungan masyarakat untuk membeli emas secara berkala

---

[171] Wawancara nasabah Rifia Indrayanti,Dr/BMI/0812- , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[172] Wawancara nasabah M.Rizki Fahrurdinsyah, S.Pi/BMI/0857-4583-9531 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[173] Wawancara nasabah Moch.Khoiruddin, MM/BMI/0815-5980-0790 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[174] Wawancara nasabah Erli nuryana/BMI/0812-5263-9119 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

menunjukkan adanya kesadaran yang semakin meningkat terhadap pentingnya investasi jangka panjang.

e. Motivasi Ekonomi dan Religius dalam Investasi Emas

Motivasi nasabah dalam melakukan investasi emas tidak hanya didorong oleh faktor ekonomi, tetapi juga oleh pertimbangan religius. Dari sisi ekonomi, emas dipandang sebagai instrumen investasi yang relatif aman dan memiliki potensi kenaikan nilai dalam jangka panjang. Sementara dari sisi religius, investasi emas di bank syariah dianggap lebih sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Salah satu informan menyatakan bahwa ia memilih investasi emas di bank syariah karena ingin menghindari praktik yang tidak sesuai dengan syariat Islam.

> *"Saya memilih investasi emas di bank syariah karena ingin memastikan bahwa transaksi yang dilakukan sesuai dengan prinsip syariah dan terhindar dari riba."*[175]

Nasabah lain juga menambahkan bahwa aspek kehalalan menjadi pertimbangan penting dalam memilih produk investasi.

> *"Selain untuk investasi, saya juga ingin memastikan bahwa investasi yang saya lakukan halal dan sesuai dengan ajaran Islam*."[176]

Berdasarkan temuan tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan nasabah untuk berinvestasi emas di bank syariah tidak hanya didasarkan pada pertimbangan rasional ekonomi, tetapi juga dipengaruhi oleh nilai-nilai religius yang dianut oleh masyarakat. Hal ini menunjukkan bahwa integrasi antara motivasi ekonomi dan religius menjadi salah satu karakteristik penting dalam perilaku investasi masyarakat Muslim di Kabupaten Ponorogo.

7. Temuan Penelitian tentang Motif dan Rasionalitas Investasi Emas

Temuan penelitian menunjukkan bahwa keputusan nasabah dalam melakukan investasi emas pada lembaga keuangan syariah tidak hanya didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan religius. Dalam konteks ini, investasi emas tidak sekadar dipahami sebagai

---

[175] Wawancara nasabah Nida Salimah/BSI/0895-0961-1098 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[176] Wawancara nasabah Dra.Siti Rohmah/BSI/0856-6921-8704, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

aktivitas finansial untuk memperoleh keuntungan, melainkan juga sebagai strategi perlindungan nilai kekayaan sekaligus manifestasi dari preferensi nilai yang diyakini oleh nasabah. Berdasarkan hasil wawancara mendalam dengan para informan penelitian, ditemukan bahwa motif investasi emas dapat diklasifikasikan ke dalam tiga dimensi utama, yaitu motif ekonomi, motif psikologis, dan motif religius. Ketiga motif tersebut kemudian membentuk rasionalitas tertentu dalam keputusan nasabah untuk memilih emas sebagai instrumen investasi dibandingkan instrumen lainnya seperti deposito, saham, maupun reksa dana.

Dengan demikian, pemahaman terhadap motif dan rasionalitas ini menjadi penting karena dapat menjelaskan mengapa emas tetap menjadi pilihan investasi yang relatif stabil di tengah dinamika perkembangan instrumen keuangan modern.

a. Motif Ekonomi: Menjaga Nilai Kekayaan dan Antisipasi Inflasi

Motif ekonomi merupakan alasan paling dominan yang mendorong nasabah untuk berinvestasi emas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar informan memandang emas sebagai instrumen yang mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan dalam jangka panjang. Dalam pandangan mereka, emas memiliki karakteristik yang relatif tahan terhadap inflasi serta fluktuasi ekonomi yang sering terjadi pada instrumen keuangan lainnya.

Salah satu informan mengungkapkan:

> *"Kalau menurut saya emas itu lebih aman. Nilainya tidak mudah turun drastis seperti saham. Kalau disimpan lama biasanya justru naik, jadi bisa untuk menjaga nilai uang kita."*[177]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa persepsi terhadap stabilitas harga emas menjadi faktor penting dalam keputusan investasi. Nasabah cenderung memandang emas sebagai instrumen yang memiliki daya tahan terhadap tekanan inflasi yang dapat menggerus nilai uang.Selain itu, beberapa informan juga menyatakan bahwa investasi emas dipilih sebagai bentuk persiapan finansial di masa depan, terutama untuk kebutuhan jangka panjang seperti pendidikan anak, biaya haji, maupun dana darurat.Sebagaimana disampaikan oleh salah satu responden:

---

[177] Wawancara nasabah Sutini/BSI/ 0812-5947-6584, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

"Saya membeli emas sedikit-sedikit untuk tabungan masa depan. Kalau nanti ada kebutuhan mendadak atau untuk biaya pendidikan anak, emas bisa dijual kembali."[178]

Dari perspektif ekonomi, keputusan ini mencerminkan bentuk rasionalitas finansial yang berorientasi pada perlindungan nilai aset (wealth preservation). Nasabah tidak semata-mata mengejar keuntungan spekulatif, melainkan lebih menekankan pada stabilitas nilai investasi dalam jangka panjang. Dengan demikian, motif ekonomi dalam investasi emas dapat dipahami sebagai strategi untuk menjaga daya beli kekayaan sekaligus sebagai bentuk perencanaan keuangan yang bersifat konservatif.

b. Motif Psikologis: Rasa Aman dan Kepercayaan terhadap Emas

Selain pertimbangan ekonomi, hasil penelitian juga menunjukkan adanya motif psikologis yang kuat dalam keputusan investasi emas. Motif ini berkaitan dengan persepsi subjektif nasabah mengenai keamanan dan kepercayaan terhadap emas sebagai aset yang bernilai stabil. Sebagian besar informan menyatakan bahwa emas memberikan rasa aman yang lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi lainnya yang dianggap lebih berisiko. Persepsi ini muncul karena emas telah lama dikenal sebagai bentuk kekayaan yang nyata (tangible asset) dan mudah dipahami oleh masyarakat. Seorang informan menyatakan:

"Kalau emas itu kelihatan wujudnya. Jadi rasanya lebih tenang menyimpan emas dibandingkan investasi yang tidak terlihat seperti saham atau trading." [179]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa aspek psikologis berupa rasa aman menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi sebagian nasabah, kepemilikan aset dalam bentuk fisik memberikan tingkat kenyamanan yang lebih tinggi dibandingkan aset finansial yang bersifat digital atau abstrak. Selain itu, terdapat pula faktor kepercayaan historis terhadap emas sebagai simbol

---

[178] Wawancara nasabah Arief Yeni Varianto/BMI/0812-5948-257, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[179] Wawancara nasabah Fuad Hasan Abdullah/BSI/0813-3319-0974, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

kekayaan yang telah digunakan sejak lama. Tradisi sosial masyarakat yang menganggap emas sebagai aset bernilai turut memperkuat keyakinan nasabah terhadap instrumen investasi ini. Seorang informan lainnya menjelaskan:

> *"Dari dulu orang tua saya juga menyimpan emas sebagai tabungan. Jadi saya juga percaya kalau emas itu memang investasi yang aman."*[180]

Dalam perspektif psikologi ekonomi, kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya bersifat rasional dalam arti matematis, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor emosional, pengalaman sosial, serta kepercayaan yang berkembang dalam lingkungan masyarakat. Oleh karena itu, motif psikologis memainkan peran penting dalam membentuk preferensi investasi nasabah terhadap emas.

c. Motif Religius: Preferensi terhadap Instrumen Keuangan Syariah

Motif religius juga menjadi salah satu faktor yang memengaruhi keputusan nasabah dalam memilih investasi emas pada lembaga keuangan syariah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian informan secara sadar memilih produk investasi emas yang ditawarkan oleh bank syariah karena dianggap lebih sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dalam Islam.Dalam pandangan mereka, aspek kehalalan transaksi menjadi pertimbangan penting dalam aktivitas investasi. Salah satu informan menyampaikan:

> *"Saya memilih investasi emas di bank syariah karena lebih tenang secara agama. Transaksinya jelas dan tidak ada unsur riba."*[181]

Pernyataan ini menunjukkan bahwa pertimbangan religius menjadi bagian dari rasionalitas keputusan investasi. Nasabah tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan finansial, tetapi juga kesesuaian praktik investasi dengan nilai-nilai agama yang diyakini. Beberapa informan juga menyebutkan bahwa keberadaan fatwa ulama dan regulasi syariah memberikan legitimasi terhadap produk investasi emas yang ditawarkan oleh lembaga keuangan syariah. Sebagaimana diungkapkan oleh informan lain:

---

[180] Wawancara nasabah Anisatul Lailiyah/BSI/0853-3682-3507, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[181] Wawancara nasabah Lasinem/BMI/0813-5929-4269, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

"Kalau di bank syariah sudah ada aturan dari ulama, jadi kita lebih yakin bahwa investasinya sesuai syariat."[182]

Temuan ini menunjukkan bahwa faktor religius tidak dapat dipisahkan dari perilaku ekonomi masyarakat Muslim. Nilai-nilai agama berfungsi sebagai pedoman normatif yang memengaruhi pilihan individu dalam aktivitas ekonomi, termasuk dalam hal investasi.

d. Rasionalitas Pemilihan Emas dibanding Instrumen Investasi Lain

Berdasarkan temuan penelitian, rasionalitas nasabah dalam memilih emas sebagai instrumen investasi dapat dipahami sebagai kombinasi dari pertimbangan ekonomi, psikologis, dan religius. Ketiga faktor tersebut saling berinteraksi dan membentuk preferensi investasi yang relatif konsisten di kalangan nasabah. Sebagian besar informan menyatakan bahwa emas dipilih karena memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan instrumen investasi lain seperti saham atau perdagangan valuta asing. Seorang informan menjelaskan:

"Saya pernah mencoba investasi lain, tapi risikonya terlalu besar. Kalau emas lebih stabil walaupun keuntungannya tidak terlalu cepat."[183]

Pernyataan ini menunjukkan bahwa nasabah cenderung mengadopsi pendekatan investasi yang bersifat konservatif. Stabilitas nilai dan keamanan aset menjadi prioritas utama dibandingkan potensi keuntungan yang tinggi tetapi disertai risiko besar.Selain itu, kemudahan likuiditas juga menjadi salah satu alasan rasional dalam memilih emas. Nasabah memandang emas sebagai aset yang relatif mudah dicairkan ketika diperlukan. Dengan demikian, rasionalitas investasi emas dalam penelitian ini dapat dipahami sebagai bentuk strategi keuangan yang berorientasi pada stabilitas nilai, keamanan aset, serta kesesuaian dengan nilai-nilai religius. Kombinasi faktor tersebut menjadikan emas tetap memiliki daya tarik yang kuat sebagai instrumen investasi di kalangan masyarakat.

8. Temuan Tujuan Investasi Emas sebagai Instrumen Lindung Nilai

Investasi emas sebagai instrumen lindung nilai dalam penelitian ini dapat dilihat dari sejauh mana emas mampu digunakan oleh nasabah sebagai sarana

---

[182] Wawancara nasabah Rika/BMI/0887-0444-0777, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[183] Wawancara nasabah Shofia/BSI/0812-4028-6798, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

mengurangi risiko penurunan nilai kekayaan akibat gejolak ekonomi. Berdasarkan temuan lapangan, nasabah cenderung memandang emas sebagai aset yang relatif stabil dan lebih mampu mempertahankan nilainya dibandingkan uang tunai ketika terjadi tekanan inflasi atau pelemahan mata uang. Dalam perspektif teori *hedging*, kondisi tersebut menunjukkan bahwa emas tidak semata dipilih untuk tujuan akumulasi keuntungan, tetapi juga untuk meminimalkan eksposur risiko atas perubahan nilai ekonomi di masa mendatang. Lindung nilai ini tercermin dari konsistensi pembelian, orientasi jangka panjang, diversifikasi aset, atau kehati-hatian dalam waktu pembelian. Dengan demikian, investasi emas yang dilakukan nasabah dapat dipahami sebagai praktik perlindungan nilai yang rasional, sepanjang dilaksanakan secara terencana, proporsional, dan tidak terjebak dalam perilaku spekulatif yang justru bertentangan dengan tujuan *hedging* itu sendiri.

a. Pemaknaan Nasabah terhadap Emas sebagai Sarana Perlindungan Nilai Aset

Temuan mengenai fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai juga diperkuat oleh hasil wawancara langsung dengan beberapa informan penelitian. Salah satu informan menyatakan bahwa keputusan berinvestasi emas didasarkan pada keyakinan bahwa nilai emas cenderung lebih stabil dibandingkan uang tunai dalam jangka panjang. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu nasabah:

> *"Saya memilih emas karena kalau uang disimpan saja nilainya lama-lama berkurang. Kalau emas biasanya justru naik, jadi lebih aman untuk menyimpan nilai harta."* [184]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa pemahaman nasabah terhadap fungsi emas sebagai pelindung nilai terbentuk dari pengalaman empiris dalam menghadapi perubahan harga kebutuhan hidup. Dengan kata lain, keputusan investasi emas tidak sepenuhnya bersifat spekulatif, tetapi dilandasi oleh pertimbangan rasional untuk menjaga stabilitas nilai kekayaan. Temuan ini menunjukkan bahwa praktik investasi masyarakat pada tingkat mikro secara tidak langsung telah mencerminkan prinsip manajemen risiko yang menjadi dasar konsep hedging dalam literatur keuangan modern.

---

[184] Wawancara nasabah *Wahyu Priyambodo/BSI/0812-3453-0720,* (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

b. Kemampuan Emas dalam Menjaga Nilai Kekayaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa emas dipersepsikan oleh sebagian besar nasabah sebagai instrumen investasi yang memiliki kemampuan relatif kuat dalam menjaga nilai kekayaan dalam jangka panjang. Persepsi tersebut muncul dari pengalaman empiris nasabah yang melihat bahwa harga emas cenderung mengalami peningkatan dalam horizon waktu yang panjang, meskipun dalam jangka pendek dapat mengalami fluktuasi. Bagi sebagian nasabah, investasi emas dipandang tidak semata-mata sebagai sarana memperoleh keuntungan spekulatif, tetapi lebih sebagai instrumen penyimpan nilai (store of value) yang mampu mempertahankan daya beli kekayaan. Salah satu informan penelitian mengungkapkan bahwa keputusan untuk berinvestasi emas dilatarbelakangi oleh keyakinan bahwa emas memiliki ketahanan nilai dibandingkan instrumen keuangan lainnya. Hal ini sebagaimana disampaikan oleh salah satu nasabah sebagai berikut:

> *"Saya membeli emas bukan untuk keuntungan cepat, tetapi lebih untuk menjaga nilai uang saya. Biasanya kalau disimpan dalam bentuk uang tunai, nilainya bisa tergerus inflasi. Sedangkan emas, meskipun kadang turun, dalam jangka panjang cenderung naik."*[185]

Pandangan serupa juga disampaikan oleh informan lain yang menilai bahwa emas memiliki karakteristik stabilitas nilai yang relatif lebih terjaga dibandingkan aset lain yang memiliki volatilitas tinggi. Informan tersebut menyatakan:

> *"Menurut saya emas itu seperti tabungan jangka panjang. Ketika harga kebutuhan naik, biasanya harga emas juga ikut naik, sehingga nilainya tetap terjaga."*[186]

Namun demikian, temuan penelitian ini juga memperlihatkan bahwa pergerakan harga emas tidak senantiasa berlangsung secara linear dan stabil dalam setiap periode waktu. Pada kondisi tertentu, harga emas dapat mengalami penurunan maupun stagnasi yang dipengaruhi oleh dinamika pasar global, seperti perubahan kebijakan moneter, fluktuasi nilai tukar, serta ketidakpastian ekonomi internasional. Dalam konteks ini, peneliti berpendapat bahwa meskipun emas memiliki karakteristik sebagai instrumen yang relatif mampu menjaga nilai

---

[185] Wawancara nasabah Wahyoening Setyo/BMI/0852-3565-8844, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[186] Wawancara nasabah Dyah Antarukmi/BSI/0851-0511-9998, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

kekayaan, tingkat optimalitasnya tetap bergantung pada sejumlah faktor eksternal dan internal, termasuk horizon waktu investasi yang dipilih, kondisi makroekonomi yang melingkupi, serta strategi pengelolaan aset yang diterapkan oleh masing-masing investor. Lebih lanjut, peneliti memandang bahwa persepsi nasabah terhadap kemampuan emas dalam mempertahankan nilai kekayaan mencerminkan adanya tingkat rasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi, di mana nasabah tidak hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan aspek keberlanjutan nilai dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa praktik investasi emas di kalangan nasabah bank syariah cenderung dilandasi oleh kesadaran akan pentingnya menjaga stabilitas kekayaan, sehingga tidak semata-mata bersifat spekulatif, melainkan mengarah pada pola pengelolaan aset yang lebih berhati-hati dan berorientasi pada perlindungan nilai.

c. Peran Emas dalam Menghadapi Volatilitas Nilai Rupiah

Selain berfungsi sebagai instrumen pelindung nilai terhadap inflasi, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa emas dipersepsikan oleh nasabah sebagai aset yang relatif mampu melindungi nilai kekayaan ketika terjadi volatilitas nilai tukar mata uang, khususnya depresiasi nilai rupiah. Dalam konteks ekonomi makro, fluktuasi nilai tukar sering kali memengaruhi stabilitas nilai kekayaan masyarakat, terutama bagi mereka yang menyimpan aset dalam bentuk uang tunai.Beberapa informan penelitian menyampaikan bahwa salah satu alasan mereka memilih investasi emas adalah karena emas dianggap memiliki ketahanan terhadap pelemahan nilai mata uang domestik. Salah satu informan menyatakan:

> *"Ketika nilai rupiah melemah, biasanya harga emas justru naik. Jadi emas bisa menjadi cara untuk menjaga nilai uang agar tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan kurs."*[187]

Pendapat serupa juga diungkapkan oleh informan lain yang memandang emas sebagai aset yang memiliki keterkaitan dengan harga global sehingga tidak sepenuhnya bergantung pada kondisi ekonomi domestik. Informan tersebut menjelaskan:

[187] Wawancara nasabah Sudarmiatin/BMI/0823-40238379, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

"Harga emas mengikuti pasar dunia, jadi ketika rupiah melemah terhadap dolar, harga emas di Indonesia biasanya ikut naik."[188]

Temuan penelitian menunjukkan bahwa emas dipersepsikan oleh nasabah sebagai instrumen yang memiliki kemampuan relatif baik dalam menghadapi volatilitas nilai tukar rupiah, khususnya dalam kondisi ketika terjadi pelemahan mata uang domestik. Persepsi ini terbentuk dari pengalaman empiris nasabah yang mengamati bahwa ketika nilai rupiah mengalami penurunan, harga emas cenderung mengalami kenaikan dalam denominasi rupiah, sehingga mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan yang dimiliki. Dalam konteks tersebut, emas dipandang tidak hanya sebagai instrumen investasi biasa, tetapi juga sebagai sarana proteksi terhadap ketidakpastian ekonomi yang bersumber dari fluktuasi nilai tukar. Namun demikian, peneliti memandang bahwa efektivitas emas dalam menjalankan fungsi tersebut tidak bersifat mutlak, mengingat pergerakan harga emas juga dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang berada di luar kendali investor, seperti dinamika ekonomi global, perubahan kebijakan keuangan internasional, serta kondisi geopolitik yang turut memengaruhi stabilitas pasar. Dengan demikian, meskipun emas memiliki kecenderungan untuk mengalami peningkatan nilai pada saat rupiah melemah, kondisi tersebut tidak selalu terjadi secara konsisten dalam setiap periode waktu. Lebih lanjut, peneliti berpendapat bahwa persepsi nasabah terhadap peran emas dalam menghadapi volatilitas nilai tukar mencerminkan adanya pemahaman praktis yang terbentuk melalui pengalaman langsung, meskipun tidak selalu didasarkan pada pemahaman konseptual yang mendalam. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh nasabah tidak semata-mata bersifat spekulatif, melainkan juga mempertimbangkan aspek perlindungan nilai kekayaan dalam menghadapi dinamika ekonomi yang tidak menentu.

d. Konsistensi Investasi Emas sebagai Strategi Perlindungan Aset

Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsistensi dalam melakukan investasi emas merupakan salah satu faktor penting yang menentukan efektivitasnya sebagai instrumen perlindungan nilai kekayaan. Berdasarkan temuan lapangan, sebagian besar nasabah tidak melakukan pembelian emas dalam jumlah

[188] Wawancara nasabah Iwan Yono Saputro/BSI/0823-3015-1434, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

besar sekaligus, melainkan secara bertahap dalam periode waktu tertentu. Pola ini menunjukkan adanya kecenderungan penerapan strategi akumulasi aset jangka panjang yang dilakukan secara sistematis sesuai dengan kemampuan finansial masing-masing investor. Beberapa informan penelitian menjelaskan bahwa pembelian emas secara berkala dianggap sebagai cara yang lebih realistis untuk membangun cadangan aset jangka panjang. Salah satu informan menyatakan:

> *"Saya biasanya membeli emas sedikit demi sedikit setiap ada kelebihan uang. Tujuannya bukan untuk dijual cepat, tetapi sebagai simpanan jangka panjang supaya nilai uang tetap terjaga.*"[189]

Pandangan serupa juga disampaikan oleh informan lain yang melihat konsistensi investasi sebagai strategi untuk mengurangi risiko fluktuasi harga emas di pasar. Informan tersebut mengungkapkan:

> *"Kalau membeli emas secara bertahap, kita tidak terlalu khawatir dengan naik turunnya harga. Yang penting konsisten menyimpan aset*."[190]

Temuan penelitian menunjukkan bahwa praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah secara tidak langsung mencerminkan kecenderungan pada pola pengelolaan aset jangka panjang yang berorientasi pada stabilitas nilai. Peneliti memandang bahwa emas tidak diposisikan sebagai instrumen utama untuk memperoleh keuntungan maksimal dalam waktu singkat, melainkan sebagai aset pendukung yang berfungsi menjaga keseimbangan nilai kekayaan di tengah ketidakpastian pasar. Dalam praktiknya, nasabah cenderung menjadikan emas sebagai bagian dari strategi perlindungan nilai, terutama untuk mengimbangi risiko yang muncul dari instrumen lain yang lebih fluktuatif. Selain itu, kecenderungan ini juga sejalan dengan kondisi empiris yang terlihat pada dinamika ekonomi nasional, di mana pergerakan harga emas turut memberikan kontribusi terhadap perubahan tingkat inflasi. Data yang tersedia menunjukkan bahwa emas, khususnya dalam bentuk perhiasan, menjadi salah satu komoditas yang berpengaruh terhadap kenaikan Indeks Harga Konsumen dalam periode tertentu. Hal ini semakin memperkuat pandangan bahwa emas memiliki peran penting dalam menjaga daya

---

[189] Wawancara nasabah *Ahmad Hisanuddin/BMI/0856-3245-292*, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[190] Wawancara nasabah *Eny Yulianti/BMI/0822-3257-8266,* (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

beli dan stabilitas nilai kekayaan masyarakat, sehingga tidak hanya dipandang sebagai instrumen investasi biasa, tetapi juga sebagai sarana proteksi dalam jangka panjang.

Selain itu, kenaikan harga emas juga tercermin dalam dinamika pasar global. Pada awal tahun 2025, harga emas dunia mengalami peningkatan signifikan hingga mencapai sekitar US$4.709 per troy ounce, meningkat lebih dari 30 persen dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya. Fenomena ini menunjukkan bahwa emas tetap menjadi salah satu aset yang diminati ketika terjadi ketidakpastian ekonomi global.Namun demikian, penelitian ini juga menemukan bahwa tidak semua nasabah memiliki strategi investasi yang direncanakan secara sistematis. Sebagian nasabah masih melakukan pembelian emas secara sporadis tanpa perencanaan portofolio yang jelas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa optimalitas fungsi hedging emas dalam praktiknya masih sangat dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan investor.Berdasarkan analisis peneliti, konsistensi dalam investasi emas mencerminkan adanya kesadaran masyarakat untuk membangun stabilitas aset dalam jangka panjang. Akan tetapi, efektivitas strategi tersebut akan lebih optimal apabila diikuti oleh perencanaan investasi yang lebih terstruktur, termasuk dalam hal alokasi portofolio dan pemahaman mengenai dinamika pasar keuangan.

e. Efisiensi dan Kehati-hatian dalam Keputusan Investasi

Efisiensi dalam pengambilan keputusan investasi emas tidak hanya ditentukan oleh potensi keuntungan yang dapat diperoleh, tetapi juga oleh tingkat kehati-hatian investor dalam mengelola risiko yang melekat pada aktivitas investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar nasabah memilih emas sebagai instrumen investasi karena dipandang memiliki tingkat risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan instrumen investasi lain seperti saham atau perdagangan valuta asing. Sebagian informan menjelaskan bahwa emas dipilih karena dianggap memiliki stabilitas harga yang lebih terjaga dalam jangka panjang. Salah satu informan mengungkapkan:

"Saya memilih emas karena risikonya tidak sebesar saham. Harga emas memang bisa naik turun, tetapi biasanya tidak terlalu ekstrem."[191]

Informan lain juga menegaskan bahwa keputusan investasi emas didasarkan pada pertimbangan keamanan aset dibandingkan dengan orientasi keuntungan yang tinggi.

"Bagi saya yang penting aman dulu. Kalau investasi yang terlalu berisiko saya kurang berani. Emas lebih cocok untuk menjaga nilai uang."[192]

Temuan penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh nasabah cenderung berlandaskan pada prinsip kehati-hatian dalam menghadapi dinamika ketidakpastian ekonomi. Peneliti memandang bahwa emas dipilih bukan semata-mata untuk memperoleh keuntungan jangka pendek, melainkan sebagai instrumen yang mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan dalam jangka panjang. Kecenderungan ini juga diperkuat oleh kondisi empiris di tingkat nasional, di mana data yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik pada April 2025 menunjukkan bahwa harga emas perhiasan mengalami kenaikan yang signifikan, bahkan tercatat sekitar 10,52 persen secara bulanan. Peningkatan tersebut mencerminkan respons harga emas terhadap tekanan ekonomi yang lebih luas, sehingga memperkuat persepsi masyarakat mengenai ketahanan nilai emas. Dengan demikian, peneliti berpendapat bahwa pilihan nasabah terhadap emas sebagai instrumen investasi tidak hanya didasarkan pada pertimbangan keuntungan, tetapi juga pada upaya menjaga nilai kekayaan di tengah kondisi ekonomi yang fluktuatif.

Namun demikian, temuan penelitian di lapangan menunjukkan bahwa pendekatan investasi yang cenderung konservatif juga memiliki keterbatasan dalam mendukung optimalisasi hasil investasi. Peneliti memandang bahwa fokus yang terlalu dominan pada aspek keamanan aset berpotensi mengurangi peluang nasabah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari instrumen lain yang memiliki karakteristik risiko yang lebih dinamis. Dalam praktiknya, sebagian besar nasabah masih menempatkan emas sebagai pilihan utama karena dianggap aman dan mudah dipahami, meskipun belum sepenuhnya mempertimbangkan alternatif

---

[191] Wawancara nasabah Indy Musyaffata/BMI/0813-3426-4127 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[192] Wawancara nasabah Kusmadi/BMI/0852-3363-9991, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

investasi lain yang berpotensi memberikan imbal hasil lebih optimal. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diambil mencerminkan kombinasi antara motif perlindungan nilai dan sikap kehati-hatian dalam pengelolaan aset. Oleh karena itu, peneliti berpendapat bahwa peningkatan literasi keuangan menjadi aspek yang sangat penting agar nasabah mampu mengambil keputusan investasi yang lebih seimbang, sehingga tidak hanya berorientasi pada keamanan, tetapi juga pada efisiensi dan optimalisasi manfaat ekonomi secara berkelanjutan.

f. Hubungan Temuan Lapangan dengan Teori Hedging

Apabila dicermati secara menyeluruh, temuan penelitian menunjukkan bahwa praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah pada dasarnya mencerminkan upaya pengelolaan risiko dalam menjaga stabilitas nilai kekayaan. Peneliti memandang bahwa keputusan berinvestasi emas tidak semata-mata didorong oleh keinginan memperoleh keuntungan dalam jangka pendek, tetapi lebih diarahkan pada upaya melindungi nilai aset dari berbagai ketidakpastian ekonomi, seperti kenaikan harga, pelemahan nilai tukar, maupun fluktuasi kondisi pasar. Sebagian besar informan mengungkapkan bahwa emas dipilih karena dianggap mampu mempertahankan nilai dalam jangka panjang, terutama ketika kondisi ekonomi mengalami tekanan. Dalam praktiknya, nasabah cenderung memanfaatkan emas sebagai instrumen penyeimbang dalam pengelolaan kekayaan, sehingga kerugian yang mungkin timbul dari perubahan ekonomi dapat diminimalkan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kesadaran praktis di kalangan nasabah dalam mengelola aset secara lebih aman, meskipun tidak selalu disertai dengan pemahaman yang bersifat konseptual atau teknis.Salah satu informan menjelaskan:

> *"Saya membeli emas supaya nilai uang saya tidak berkurang. Kalau disimpan dalam bentuk uang saja, lama-lama nilainya turun karena harga barang naik."*[193]

Pernyataan tersebut menunjukkan adanya kesadaran praktis mengenai fungsi emas sebagai pelindung nilai terhadap inflasi. Pandangan serupa juga

[193] Wawancara nasabah Cintiana Wenny Andlesta/BSI/0852-5801-1609, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

diungkapkan oleh informan lain yang mengaitkan investasi emas dengan kondisi ketidakpastian ekonomi.

> *"Kalau kondisi ekonomi tidak pasti, saya merasa lebih aman menyimpan sebagian uang dalam bentuk emas."*[194]

Temuan empiris tersebut memperlihatkan bahwa perilaku investasi yang dilakukan oleh nasabah secara tidak langsung mencerminkan praktik hedging dalam pengelolaan aset. Meskipun sebagian besar nasabah tidak menggunakan istilah teknis hedging secara eksplisit, keputusan mereka untuk menyimpan sebagian kekayaan dalam bentuk emas merupakan bentuk strategi perlindungan nilai yang bertujuan mengurangi risiko penurunan daya beli. Dalam perspektif ekonomi makro, relevansi fungsi hedging emas juga dapat dilihat dari dinamika harga emas dalam perekonomian nasional. Data yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa komoditas emas perhiasan termasuk salah satu komoditas yang sering memberikan kontribusi terhadap perubahan Indeks Harga Konsumen. Pada beberapa periode, kenaikan harga emas bahkan melampaui tingkat inflasi umum, yang menunjukkan bahwa emas memiliki kemampuan relatif kuat dalam mempertahankan nilai kekayaan dalam jangka panjang. Kondisi tersebut memperkuat argumen bahwa emas dapat berfungsi sebagai instrumen perlindungan nilai terhadap tekanan inflasi.

Dari sisi teoritis, hubungan antara temuan lapangan dan konsep hedging juga dapat dijelaskan melalui karakteristik emas sebagai aset yang memiliki korelasi relatif rendah terhadap sebagian instrumen keuangan lainnya. Dalam literatur keuangan, aset dengan karakteristik semacam ini sering digunakan sebagai alat stabilisasi portofolio investasi, karena mampu mengurangi volatilitas nilai aset secara keseluruhan. Dengan demikian, penempatan emas dalam portofolio investasi tidak selalu bertujuan untuk memperoleh return tertinggi, tetapi lebih untuk menjaga stabilitas nilai kekayaan dalam jangka panjang.Namun demikian, penelitian ini juga menemukan bahwa optimalitas fungsi hedging emas dalam praktiknya masih memiliki keterbatasan. Sebagian besar keputusan investasi yang dilakukan oleh nasabah masih didasarkan pada pengalaman pribadi dan persepsi

[194] Wawancara nasabah Dianita Rifkia Putri/BSI/0813-5738-46-26 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

subjektif mengenai stabilitas harga emas. Hanya sebagian kecil nasabah yang mempertimbangkan analisis ekonomi atau kondisi pasar global dalam menentukan waktu pembelian maupun penjualan emas.

Berdasarkan temuan penelitian di lapangan, peneliti memandang bahwa praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah menunjukkan karakter pengambilan keputusan yang berada di antara pengalaman empiris dan pertimbangan rasional yang berkembang secara praktis. Hal ini terlihat dari kecenderungan nasabah yang menjadikan emas sebagai sarana menjaga nilai kekayaan berdasarkan pengalaman sebelumnya, meskipun belum sepenuhnya didukung oleh pemahaman yang sistematis mengenai dinamika pasar. Menurut peneliti, persepsi kolektif masyarakat terhadap stabilitas nilai emas telah membentuk pola perilaku investasi yang relatif konsisten, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Kondisi ini menunjukkan bahwa investasi emas pada dasarnya telah dimanfaatkan sebagai strategi perlindungan nilai, meskipun masih perlu penguatan dari sisi pemahaman yang lebih komprehensif. Oleh karena itu, peneliti menilai bahwa peningkatan literasi keuangan menjadi aspek yang penting agar keputusan investasi yang diambil tidak hanya bertumpu pada pengalaman subjektif, tetapi juga mempertimbangkan berbagai faktor ekonomi secara lebih matang dan terarah.

9. Temuan Investasi Emas sebagai Perlindungan terhadap Volatilitas Nilai Rupiah

Dalam konteks volatilitas nilai rupiah, investasi emas oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan fungsi penting sebagai instrumen perlindungan terhadap ketidakstabilan nilai uang. Pelemahan rupiah pada dasarnya dapat menurunkan daya beli dan menggerus nilai riil kekayaan yang disimpan dalam bentuk tunai. Berdasarkan hasil penelitian, sebagian besar nasabah memilih emas karena meyakini bahwa nilai emas cenderung lebih mampu bertahan ketika terjadi fluktuasi nilai tukar dan tekanan ekonomi. Persepsi tersebut menunjukkan adanya pemahaman praktis di kalangan nasabah bahwa emas bukan hanya instrumen investasi biasa, tetapi juga aset lindung nilai yang berfungsi menjaga keberlangsungan nilai kekayaan. Dalam kerangka ini, emas diposisikan sebagai

store of value yang relatif tangguh di tengah perubahan kondisi moneter. Oleh karena itu, temuan penelitian ini menguatkan pandangan bahwa investasi emas memiliki relevansi nyata sebagai strategi perlindungan harta dari dampak volatilitas nilai rupiah, baik secara ekonomi maupun praktis.

a. Pemahaman Nasabah terhadap Pelemahan Nilai Uang

Temuan penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar nasabah memiliki pemahaman praktis mengenai fenomena pelemahan nilai uang, meskipun pemahaman tersebut tidak selalu diungkapkan melalui terminologi ekonomi yang formal. Dalam kehidupan sehari-hari, nasabah umumnya mengaitkan penurunan nilai rupiah dengan meningkatnya harga kebutuhan pokok, biaya hidup yang semakin tinggi, serta berkurangnya kemampuan daya beli masyarakat. Persepsi tersebut menunjukkan bahwa kesadaran ekonomi masyarakat terbentuk melalui pengalaman empiris dalam menghadapi dinamika harga di pasar, khususnya ketika terjadi inflasi yang berdampak langsung pada kondisi ekonomi rumah tangga.

Hasil wawancara dengan informan penelitian memperlihatkan bahwa pemahaman mengenai pelemahan nilai uang sering kali muncul dari pengamatan terhadap perubahan harga barang kebutuhan pokok dalam jangka waktu tertentu. Salah satu informan menyatakan:

> *"Sekarang harga kebutuhan sehari-hari semakin mahal. Uang yang dulu cukup untuk belanja banyak, sekarang terasa cepat habis. Karena itu saya mencoba menyimpan sebagian uang dalam bentuk emas supaya nilainya tidak terlalu turun*."[195]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa nasabah secara intuitif memahami adanya penurunan daya beli uang sebagai konsekuensi dari kenaikan harga barang dan jasa. Meskipun tidak menggunakan istilah inflasi secara eksplisit, pengalaman tersebut mencerminkan pemahaman praktis mengenai fenomena ekonomi yang berkaitan dengan perubahan nilai riil mata uang. Pandangan serupa juga diungkapkan oleh informan lain yang mengaitkan pelemahan nilai uang dengan ketidakstabilan kondisi ekonomi.

---

[195] Wawancara nasabah *Irhamni/BMI/0852-3505-5722* , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

"Kalau uang hanya disimpan dalam bentuk tabungan biasa, rasanya nilainya semakin lama semakin berkurang. Karena itu saya memilih membeli emas agar nilai uang tetap terjaga."[196]

Dari perspektif ekonomi makro, fenomena yang dipahami oleh para nasabah tersebut sejalan dengan konsep inflasi yang dijelaskan dalam berbagai literatur ekonomi. Inflasi pada dasarnya merupakan peningkatan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus yang menyebabkan penurunan daya beli mata uang. Data yang dirilis oleh Bank Indonesia menunjukkan bahwa inflasi merupakan salah satu indikator penting dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional. Bank Indonesia secara konsisten menetapkan sasaran inflasi tahunan sebagai bagian dari kebijakan moneter untuk menjaga stabilitas nilai rupiah.[197] Dalam beberapa tahun terakhir, inflasi Indonesia relatif berada dalam kisaran moderat sekitar 2-4 persen per tahun. Namun, bagi masyarakat, kenaikan harga kebutuhan pokok sering kali dirasakan lebih signifikan karena berkaitan langsung dengan pengeluaran harian. Selain itu, data dari Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa perubahan harga komoditas tertentu berkontribusi besar terhadap dinamika inflasi nasional.[198] Kenaikan harga pangan, energi, dan logam mulia turut memengaruhi persepsi masyarakat terhadap stabilitas nilai uang, sehingga pengalaman empiris ini membentuk kesadaran ekonomi terkait penurunan daya beli.[199]

Temuan penelitian menunjukkan bahwa pelemahan nilai uang dipersepsikan nasabah sebagai risiko utama dalam menjaga stabilitas kekayaan, sehingga mendorong mereka memilih instrumen yang mampu mempertahankan nilai dalam jangka panjang.[200] Peneliti melihat bahwa emas dipandang sebagai pilihan yang relevan karena dianggap lebih tahan terhadap inflasi dibandingkan simpanan konvensional. Dalam praktiknya, keputusan berinvestasi emas

---

[196] Wawancara nasabah *Yulianti Retnosari/BMI/0822-3255-3814*, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[197] Bank Indonesia, Laporan Kebijakan Moneter, berbagai edisi 2022–2025, bagian sasaran inflasi, hlm. 15-18.

[198] Badan Pusat Statistik, Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Indonesia, 2023–2025, hlm. 10-12.

[199] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait persepsi kenaikan harga kebutuhan pokok, diolah peneliti, 2026.

[200] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait persepsi inflasi dan pelemahan nilai uang, diolah peneliti, 2026.

dilatarbelakangi oleh keinginan melindungi daya beli dari kenaikan harga kebutuhan.[201] Meskipun sebagian besar nasabah tidak memiliki latar belakang ekonomi formal, pengalaman sosial dan pengamatan terhadap tren harga telah membentuk pola keputusan yang cukup rasional. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku investasi tidak bersifat spekulatif, melainkan mencerminkan upaya adaptif dalam menjaga stabilitas nilai kekayaan di tengah dinamika ekonomi yang terus berubah.[202]

Temuan penelitian menunjukkan bahwa pemahaman nasabah mengenai pelemahan nilai uang masih bersifat intuitif dan belum sepenuhnya didasarkan pada pertimbangan yang sistematis. Peneliti melihat bahwa sebagian nasabah mengambil keputusan investasi berdasarkan pengalaman pribadi, pengaruh lingkungan sosial, serta persepsi umum mengenai stabilitas harga emas.[203] Kondisi ini menegaskan bahwa tingkat literasi keuangan menjadi faktor penting dalam menentukan kualitas keputusan investasi. Pemahaman praktis yang dimiliki masyarakat sebenarnya dapat menjadi fondasi awal dalam membangun kesadaran investasi yang lebih rasional. Akan tetapi, tanpa dukungan literasi yang memadai, keputusan yang diambil berpotensi kurang optimal.[204] Secara keseluruhan, persepsi terhadap penurunan daya beli mendorong masyarakat memilih emas sebagai instrumen yang mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan, sekaligus mencerminkan respons adaptif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.[205]

b. Alasan Emas Dipilih ketika Nilai Rupiah Dianggap Tidak Stabil

Hasil penelitian menunjukkan bahwa emas dipilih oleh sebagian besar nasabah sebagai alternatif investasi ketika nilai rupiah dipersepsikan mengalami ketidakstabilan.[206] Dalam pandangan para nasabah, emas dianggap memiliki

---

[201] Data internal layanan investasi emas pada bank syariah cabang Ponorogo mengenai preferensi nasabah terhadap emas sebagai lindung nilai, 2025–2026.

[202] Observasi lapangan peneliti terhadap perilaku investasi nasabah serta dinamika harga emas di pasar lokal, 2026.

[203] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait pemahaman inflasi dan keputusan investasi, diolah peneliti, 2026.

[204] Data internal bank syariah mengenai pola transaksi dan preferensi investasi emas nasabah, 2025-2026.

[205] Observasi lapangan peneliti terhadap perilaku investasi masyarakat serta dinamika harga emas di pasar lokal, 2026.

[206] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait persepsi terhadap pelemahan nilai rupiah, diolah peneliti, 2026.

karakteristik yang lebih mampu mempertahankan nilai dibandingkan dengan penyimpanan kekayaan dalam bentuk uang tunai atau tabungan biasa. Persepsi tersebut muncul dari pengalaman empiris masyarakat yang melihat bahwa ketika terjadi tekanan ekonomi atau pelemahan nilai tukar rupiah, harga emas dalam denominasi rupiah cenderung mengalami peningkatan.[207] Kondisi ini menjadikan emas dipandang sebagai instrumen yang relatif aman untuk menjaga stabilitas nilai kekayaan dalam jangka panjang. Temuan lapangan menunjukkan bahwa keputusan nasabah untuk berinvestasi emas sering kali berkaitan dengan kekhawatiran terhadap fluktuasi nilai mata uang.[208] Beberapa informan mengungkapkan bahwa emas dipilih karena dianggap memiliki ketahanan terhadap perubahan nilai rupiah yang tidak stabil. Salah satu informan menyatakan:

> *"Kalau nilai rupiah turun atau kondisi ekonomi tidak menentu, saya merasa lebih aman menyimpan sebagian uang dalam bentuk emas. Biasanya harga emas ikut naik ketika rupiah melemah."*[209]

Pandangan serupa juga diungkapkan oleh informan lain yang menilai bahwa emas memiliki nilai yang lebih stabil karena dipengaruhi oleh pasar global. Informan tersebut menjelaskan:

> *"Harga emas mengikuti harga dunia, jadi tidak terlalu tergantung pada kondisi ekonomi di dalam negeri. Karena itu saya memilih emas sebagai* simpanan*."* [210]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa masyarakat memiliki pemahaman praktis mengenai hubungan antara nilai tukar mata uang dan harga emas. Meskipun tidak disertai dengan analisis ekonomi yang formal, pengalaman empiris masyarakat terhadap dinamika harga emas telah membentuk persepsi bahwa emas dapat berfungsi sebagai alat perlindungan nilai ketika nilai rupiah mengalami pelemahan.

---

[207] Data internal transaksi produk emas pada bank syariah cabang Ponorogo mengenai peningkatan minat investasi saat kondisi ekonomi tidak stabil, 2025–2026.

[208] Observasi lapangan peneliti terhadap dinamika harga emas dan perilaku investasi masyarakat lokal, 2026.

[209] Wawancara nasabah Mahari/BSI/0852-3368-3175 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[210] Wawancara nasabah Moh.Yasin/BSI/0853-3057-7407 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

Dalam konteks ekonomi Indonesia, keterkaitan antara nilai rupiah dan harga emas dapat dijelaskan melalui mekanisme pasar global. Emas diperdagangkan dalam denominasi dolar Amerika Serikat, sehingga ketika rupiah mengalami depresiasi, harga emas dalam rupiah cenderung meningkat.[211] Kondisi ini menjadikan emas dipersepsikan sebagai instrumen yang mampu melindungi nilai kekayaan dari dampak pelemahan mata uang domestik.[212] Berdasarkan temuan lapangan, nasabah cenderung mengalihkan sebagian asetnya ke emas ketika nilai rupiah dianggap tidak stabil. Peneliti menilai bahwa perilaku ini mencerminkan strategi defensif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Dengan mengalokasikan kekayaan pada aset yang relatif stabil, nasabah berupaya mengurangi risiko penurunan nilai kekayaan. Strategi ini sejalan dengan prinsip manajemen investasi yang menekankan pentingnya perlindungan nilai untuk menjaga kestabilan portofolio.[213]

Pendekatan investasi emas yang cenderung defensif menunjukkan adanya keterbatasan dalam optimalisasi potensi keuntungan. Fokus utama pada keamanan aset dapat mengurangi peluang memperoleh *return* yang lebih tinggi dari instrumen lain yang berisiko lebih besar, seperti saham. Oleh karena itu, pengelolaan investasi yang optimal seharusnya menyeimbangkan antara perlindungan nilai dan pertumbuhan aset. Temuan penelitian menunjukkan bahwa emas dipilih ketika nilai rupiah dipersepsikan tidak stabil, karena kemampuannya menjaga daya beli. Persepsi ini sejalan dengan konsep *safe haven*, di mana emas berfungsi sebagai pelindung nilai saat ketidakpastian ekonomi meningkat. Dengan demikian, keputusan investasi nasabah mencerminkan kesadaran dalam mengelola risiko keuangan secara praktis di tengah dinamika ekonomi.[214]

c. Persepsi Nasabah terhadap Kemampuan Emas Menjaga Daya Beli

Temuan penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar nasabah Bank Syariah di Kabupaten Ponorogo memandang emas sebagai instrumen investasi

[211] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait respons terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah, diolah peneliti, 2026.

[212] Data internal bank syariah mengenai peningkatan pembelian emas saat terjadi pelemahan rupiah, 2025–2026.

[213] Observasi lapangan peneliti terhadap hubungan harga emas domestik dengan pergerakan nilai tukar rupiah, 2026.

[214] Data primer hasil wawancara mendalam dengan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, diolah oleh peneliti, 2026.

yang memiliki kemampuan relatif kuat dalam menjaga daya beli kekayaan dalam jangka panjang. Persepsi tersebut terbentuk dari pengalaman empiris masyarakat yang melihat bahwa harga emas cenderung meningkat seiring berjalannya waktu, terutama ketika terjadi inflasi atau penurunan nilai mata uang. Dalam konteks ini, emas tidak hanya dipahami sebagai komoditas investasi, tetapi juga sebagai sarana penyimpanan nilai yang mampu mempertahankan stabilitas kekayaan dibandingkan dengan penyimpanan dana dalam bentuk uang tunai. Hasil wawancara dengan informan penelitian menunjukkan bahwa nasabah memiliki keyakinan bahwa emas mampu melindungi nilai kekayaan dari penurunan daya beli. Salah satu informan menyampaikan:

> *"Kalau uang disimpan saja, lama-lama nilainya berkurang karena harga barang naik. Tapi kalau disimpan dalam bentuk emas, biasanya nilainya tetap terjaga atau bahkan naik."*[215]

Pernyataan tersebut mencerminkan pemahaman praktis masyarakat mengenai hubungan antara inflasi dan daya beli mata uang. Informan lain juga mengungkapkan pandangan serupa mengenai kemampuan emas dalam mempertahankan nilai kekayaan.

> *"Saya membeli emas sebagai simpanan jangka panjang. Walaupun harganya kadang turun, tetapi dalam jangka waktu lama biasanya naik sehingga nilai uang tetap terjaga*."[216]

Temuan penelitian menunjukkan bahwa emas dipersepsikan oleh nasabah sebagai instrumen yang mampu menjaga daya beli dalam jangka panjang, terutama dalam menghadapi tekanan inflasi dan pelemahan nilai mata uang. Peneliti memandang bahwa persepsi ini terbentuk dari pengalaman empiris masyarakat yang melihat adanya kecenderungan kenaikan harga emas ketika kondisi ekonomi mengalami ketidakstabilan.[217] Selain itu, kondisi di tingkat makro juga memperkuat pandangan tersebut, di mana pergerakan harga emas di pasar domestik sangat

---

[215] Wawancara nasabah Siti Munawaroh/BMI/0895-3992-63756, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[216] Wawancara nasabah Anni Istiqomah/BMI/0823-3814-4662, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[217] Data primer hasil wawancara mendalam dengan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, diolah oleh peneliti, 2026.

dipengaruhi oleh dinamika harga global serta fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.[218] Ketika terjadi tekanan inflasi atau pelemahan nilai rupiah, harga emas dalam denominasi rupiah cenderung meningkat, sehingga memberikan efek perlindungan terhadap nilai kekayaan.[219] Hal ini mendorong nasabah untuk menjadikan emas sebagai pilihan investasi yang dianggap mampu menjaga stabilitas nilai dalam jangka panjang, khususnya dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi yang tidak menentu.[220]

Temuan penelitian di lapangan menunjukkan bahwa kemampuan emas dalam menjaga daya beli tidak selalu berlangsung konsisten dalam jangka pendek. Peneliti menilai bahwa pergerakan harga emas dipengaruhi dinamika global, seperti kebijakan ekonomi internasional dan kondisi pasar dunia, yang pada periode tertentu dapat menimbulkan fluktuasi.[221] Kondisi ini juga dirasakan oleh nasabah ketika harga emas mengalami penurunan atau stagnasi. Persepsi nasabah terhadap kemampuan emas menjaga nilai kekayaan mencerminkan kesadaran ekonomi yang terbentuk dari pengalaman empiris terhadap pergerakan harga.[222] Peneliti berpendapat bahwa untuk memperoleh manfaat optimal, diperlukan peningkatan pemahaman terkait mekanisme pasar dan strategi investasi jangka panjang. Dengan demikian, emas tidak hanya dipandang sebagai alat penyimpanan tradisional, tetapi sebagai bagian dari pengelolaan aset yang lebih terencana dalam menghadapi inflasi dan ketidakpastian ekonomi.[223]

d. Relevansi Emas sebagai *Store of Value*, *Hedge*, dan *Safe Haven*

Temuan penelitian menunjukkan bahwa emas dalam praktik investasi masyarakat tidak hanya dipersepsikan sebagai instrumen penyimpanan nilai, tetapi juga memiliki fungsi yang lebih luas dalam pengelolaan risiko keuangan. Dalam

[218] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait persepsi inflasi dan harga emas, diolah peneliti, 2026.

[219] Data internal bank syariah mengenai tren pembelian emas saat terjadi pelemahan rupiah dan kenaikan inflasi, 2025–2026.

[220] Observasi lapangan peneliti terhadap dinamika harga emas domestik yang dipengaruhi pasar global dan nilai tukar rupiah, 2026.

[221] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait pengalaman fluktuasi harga emas, diolah peneliti, 2026.

[222] Data internal bank syariah mengenai tren harga dan transaksi emas dalam periode fluktuatif, 2025–2026.

[223] Observasi lapangan peneliti terhadap dinamika harga emas global dan dampaknya pada pasar domestik, 2026.

konteks ini, emas dapat berfungsi dalam tiga dimensi sekaligus, yaitu sebagai *store of value*, instrumen *hedging*, serta dalam batas tertentu sebagai *safe haven*. Ketiga fungsi tersebut mencerminkan bagaimana emas dipahami oleh masyarakat sebagai aset yang relatif stabil dan mampu melindungi nilai kekayaan dalam berbagai kondisi ekonomi. Sebagai *store of value*, emas dipandang mampu menjaga nilai kekayaan dalam jangka panjang.[224] Persepsi ini muncul karena pengalaman empiris masyarakat yang melihat bahwa harga emas secara historis menunjukkan kecenderungan meningkat seiring waktu. Dalam wawancara penelitian, beberapa informan menegaskan bahwa emas dipilih sebagai sarana penyimpanan kekayaan karena dianggap lebih mampu mempertahankan daya beli dibandingkan penyimpanan dana dalam bentuk uang tunai. Salah satu informan menyatakan:

> *"Kalau uang disimpan lama nilainya bisa berkurang karena harga barang naik. Tetapi kalau disimpan dalam bentuk emas, biasanya nilainya tetap terjaga bahkan bisa bertambah*."[225]

Selain berfungsi sebagai penyimpan nilai, emas juga dipersepsikan sebagai instrumen *hedging* yang mampu mengurangi risiko fluktuasi nilai mata uang maupun inflasi. Dalam konteks ini, masyarakat cenderung memanfaatkan emas sebagai sarana perlindungan nilai ketika terjadi ketidakpastian ekonomi. Salah satu informan menjelaskan:

> *"Ketika kondisi ekonomi tidak menentu, saya merasa lebih aman menyimpan sebagian uang dalam bentuk emas. Setidaknya nilainya tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan ekonomi*." [226]

Temuan tersebut menunjukkan bahwa masyarakat secara intuitif memahami fungsi emas sebagai instrumen perlindungan nilai, meskipun tidak selalu menggunakan istilah ekonomi secara formal. Dalam kondisi tertentu, emas juga dipersepsikan sebagai *safe haven*, yaitu aset yang mampu mempertahankan nilai ketika terjadi krisis ekonomi atau gejolak pasar keuangan. Fenomena ini terjadi karena pada masa ketidakpastian ekonomi, investor cenderung mengalihkan sebagian asetnya ke instrumen yang dianggap lebih aman. Data yang dipublikasikan

---

[224] Ibid……

[225] Wawancara nasabah Alya Talitha Zada/BMI/0857-9068-8114 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[226] Wawancara nasabah Khusnul Fahimah/BSI/0852-0491-1751, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

oleh Bank Indonesia menunjukkan bahwa harga emas domestik sangat dipengaruhi oleh dinamika harga emas global serta fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Ketika terjadi pelemahan nilai rupiah atau peningkatan ketidakpastian ekonomi global, harga emas dalam denominasi rupiah sering mengalami peningkatan, sehingga memperkuat persepsi masyarakat mengenai fungsi emas sebagai pelindung nilai.

Fungsi emas sebagai *store of value*, *hedge*, maupun *safe haven* tidak bersifat absolut. Harga emas tetap dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti perubahan suku bunga internasional, kebijakan moneter global, serta kondisi geopolitik dunia.[227] Oleh karena itu, efektivitas emas dalam menjalankan ketiga fungsi tersebut sangat bergantung pada dinamika ekonomi yang lebih luas.[228] Berdasarkan temuan peneliti, relevansi emas sebagai *store of value*, *hedge*, dan *safe haven* menunjukkan bahwa praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah tidak hanya didasarkan pada tradisi atau kebiasaan ekonomi masyarakat, tetapi juga memiliki landasan rasional dalam teori keuangan modern.[229] Dengan demikian, emas dapat dipahami sebagai instrumen investasi yang memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas nilai kekayaan sekaligus mengurangi risiko ketidakpastian ekonomi dalam jangka panjang.

e. Kesesuaian Temuan Penelitian dengan Teori Perlindungan Nilai Emas

Temuan penelitian menunjukkan bahwa praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah Bank Syariah di kabupaten Ponorogo memiliki keterkaitan yang cukup kuat dengan konsep perlindungan nilai (*value protection*) dalam literatur keuangan modern. Nasabah pada umumnya memandang emas sebagai instrumen yang relatif aman untuk menjaga stabilitas nilai kekayaan, terutama ketika terjadi ketidakpastian ekonomi, inflasi, maupun fluktuasi nilai tukar mata uang. Persepsi tersebut menunjukkan adanya keselarasan antara praktik ekonomi masyarakat dengan teori akademik yang menjelaskan fungsi emas sebagai aset pelindung nilai. Hasil wawancara dengan informan penelitian memperlihatkan

---

[227] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait persepsi fungsi emas, diolah peneliti, 2026

[228] Data internal bank syariah mengenai tren investasi emas dan respons nasabah terhadap perubahan ekonomi global, 2025–2026.

[229] Observasi lapangan peneliti terhadap dinamika harga emas global dan dampaknya pada perilaku investasi masyarakat, 2026.

bahwa keputusan untuk berinvestasi emas sering kali dilatarbelakangi oleh keinginan untuk melindungi nilai kekayaan dari risiko ekonomi. Salah satu informan menyampaikan:

> *"Saya membeli emas supaya nilai uang tidak mudah berkurang. Kalau kondisi ekonomi tidak stabil, biasanya emas justru lebih aman dibandingkan menyimpan uang tunai."* [230]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa nasabah memiliki pemahaman praktis mengenai fungsi emas sebagai sarana perlindungan nilai. Informan lain juga menegaskan bahwa emas dipilih karena dianggap mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan dalam jangka panjang.

> *"Emas itu seperti simpanan yang nilainya lebih stabil. Ketika harga barang naik atau ekonomi tidak menentu, biasanya harga emas juga ikut naik."* [231]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa nasabah memiliki pemahaman praktis mengenai fungsi emas sebagai instrumen perlindungan nilai dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Peneliti menilai bahwa persepsi ini terbentuk tidak hanya dari keyakinan subjektif, tetapi juga dari pengalaman empiris yang berulang terhadap pergerakan harga emas. Nasabah memandang emas mampu menjaga stabilitas kekayaan dalam jangka panjang, terutama saat terjadi kenaikan harga kebutuhan atau tekanan ekonomi. Selain itu, faktor makro seperti pergerakan harga emas global dan fluktuasi nilai tukar rupiah turut memperkuat keyakinan tersebut. Ketika rupiah melemah, harga emas dalam rupiah cenderung meningkat, sehingga mempertegas perannya sebagai aset pelindung nilai. Kondisi ini menunjukkan bahwa persepsi masyarakat memiliki dasar empiris yang relevan dengan dinamika pasar.[232]

Meskipun demikian, temuan penelitian menunjukkan bahwa implementasi fungsi perlindungan nilai emas di kalangan nasabah masih menghadapi keterbatasan praktis. Peneliti melihat bahwa keputusan investasi umumnya

---

[230] Wawancara nasabah .Zulma Hidayah/BMI/0858-5476-0470, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[231] Wawancara nasabah .Zulma Hidayah/BMI/0858-5476-0470, (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi Emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[232] Data primer hasil wawancara nasabah serta data harga emas dari laporan internal bank syariah dan referensi pasar emas domestik, diolah oleh peneliti, 2026.

didasarkan pada pengalaman pribadi, pengaruh sosial, dan persepsi umum mengenai stabilitas emas, bukan pada analisis ekonomi yang komprehensif. Hanya sebagian kecil nasabah yang mempertimbangkan faktor makro dalam strategi investasinya. Kondisi ini menunjukkan bahwa pemahaman investasi masih bersifat intuitif, meskipun telah mengarah pada perilaku yang cukup rasional dalam menjaga nilai kekayaan. Kesadaran akan pentingnya perlindungan nilai menjadi pendorong utama dalam keputusan tersebut. Oleh karena itu, peningkatan literasi keuangan menjadi krusial agar masyarakat mampu memahami mekanisme pasar secara lebih mendalam dan menjadikan emas sebagai bagian dari pengelolaan aset yang terencana.[233]

B. Analisis Bagaimana Praktik Investasi Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Pada Nasabah Bank Syariah Ditinjau Dari Prinsip Maqashid Syariah, khususnya Hifz al-mal (Perlindungan Harta)

1. Analisa Bagaimana Praktik Investasi Emas yang di Lakukan oleh Nasabah Bank Syariah

Subbab ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah khususnya di Kabupaten Ponorogo dengan menjadikan temuan empiris sebagai dasar refleksi ilmiah. Analisis tidak hanya difokuskan pada praktik investasi yang berlangsung, tetapi juga pada tingkat pemanfaatan emas sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*) dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Perilaku nasabah dikaji melalui kerangka konseptual yang mengintegrasikan perspektif keuangan modern dan keuangan syariah guna mengidentifikasi kesenjangan antara potensi teoritis dan realitas implementatif. Selain itu, subbab ini mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi optimalisasi investasi, baik yang bersifat individual seperti persepsi risiko dan preferensi investasi, maupun faktor struktural seperti kebijakan kelembagaan dan inovasi produk perbankan syariah. Dengan demikian, analisis ini diharapkan mampu memberikan gambaran kritis dan konstruktif dalam mendorong pengembangan investasi emas syariah yang lebih adaptif, inklusif, serta berorientasi pada kemaslahatan dan kemandirian finansial masyarakat Muslim.

---

[233] Data primer hasil wawancara nasabah serta laporan internal layanan investasi emas pada bank syariah di Kabupaten Ponorogo, diolah oleh peneliti, 2026.

Tabel 4.7. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah

No	Aspek Temuan	Substansi Temuan Lapangan	Konsep/Variabel	Arah Analisis
1	Bentuk Investasi	Cicil emas & tabungan emas	Aksesibilitas investasi	Inklusi keuangan & kemudahan akses
2	Tujuan Investasi	Menjaga nilai & kebutuhan masa depan	Hedging & perencanaan keuangan	Proteksi nilai & perencanaan jangka panjang
3	Mekanisme	Pembelian bertahap & fleksibel	Likuiditas & cash flow management	Adaptasi terhadap keterbatasan dana
4	Frekuensi	Investasi rutin bertahap	Konsistensi investasi	Disiplin finansial
5	Motivasi	Ekonomi & religius	Dual motive (profit & faith)	Integrasi ekonomi & nilai syariah

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

Analisis praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan adanya keterkaitan yang erat antara bentuk investasi, tujuan, mekanisme pembelian, frekuensi investasi, serta motivasi yang melatarbelakanginya, sehingga membentuk suatu pola perilaku investasi yang relatif terstruktur dan adaptif terhadap kondisi ekonomi individu. Pilihan nasabah terhadap bentuk investasi berupa cicil emas dan tabungan emas sebagaimana diidentifikasi dalam temuan lapangan mencerminkan adanya orientasi pada kemudahan akses dan fleksibilitas finansial, yang dalam perspektif Behavioral Finance dapat dijelaskan melalui konsep *mental accounting* yang dikemukakan oleh Richard Thaler, di mana individu cenderung mengalokasikan pendapatan ke dalam pos-pos tertentu untuk menjaga keseimbangan antara konsumsi dan investasi.[234] Hal ini berimplikasi pada tujuan investasi yang tidak hanya berorientasi pada akumulasi keuntungan, tetapi juga pada upaya menjaga nilai kekayaan dalam jangka panjang, sebagaimana tercermin dalam persepsi nasabah yang memandang emas sebagai instrumen yang mampu mempertahankan daya beli terhadap tekanan inflasi. Dalam kerangka teori moneter, John Maynard Keynes menjelaskan bahwa

[234] Richard H. Thaler, Misbehaving: The Making of Behavioral Economics (New York: W.W. Norton & Company, 2015), 45.

preferensi terhadap aset yang relatif stabil merupakan respons rasional terhadap ketidakpastian ekonomi.[235]

Lebih lanjut, mekanisme pembelian emas yang dilakukan secara bertahap serta frekuensi investasi yang cenderung rutin menunjukkan adanya strategi pengelolaan likuiditas dan risiko secara simultan. Dalam konteks ini, teori portofolio yang dikemukakan oleh Harry Markowitz menjelaskan bahwa diversifikasi, termasuk dalam dimensi waktu (*time diversification*), merupakan upaya untuk meminimalkan risiko fluktuasi harga aset.[236] Dengan demikian, praktik investasi emas secara bertahap tidak hanya mencerminkan keterbatasan finansial, tetapi juga merupakan bentuk strategi rasional dalam mengelola ketidakpastian pasar. Selain itu, kecenderungan nasabah untuk melakukan investasi secara konsisten menunjukkan adanya pola perilaku keuangan yang mendekati konsep *saving behavior*, di mana individu membangun kebiasaan menabung dan berinvestasi secara berkelanjutan sebagai bagian dari perencanaan keuangan jangka panjang.

Di sisi lain, keputusan investasi emas tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan ekonomi, tetapi juga oleh dimensi religius yang kuat. Preferensi terhadap produk syariah menunjukkan bahwa nasabah mempertimbangkan aspek kepatuhan terhadap prinsip Islam selain potensi keuntungan. Dalam perspektif *behavioral finance*, Daniel Kahneman melalui *prospect theory* menjelaskan bahwa individu cenderung menghindari risiko dan memilih instrumen yang dianggap aman.[237] Pandangan ini diperkuat oleh Umer Chapra yang menekankan bahwa keputusan ekonomi dalam Islam dipengaruhi oleh nilai moral dan tujuan kesejahteraan.[238] Peneliti memandang bahwa integrasi motivasi ekonomi dan religius ini memperkuat keberlanjutan investasi emas, karena tidak hanya memberikan keamanan finansial, tetapi juga ketenangan psikologis dan spiritual bagi nasabah.

---

[235] John Maynard Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money (London: Macmillan, 1936), 161.

[236] Harry M. Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77.

[237] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 278-280.

[238] M. Umer Chapra, The Future of Economics: An Islamic Perspective (Leicester: Islamic Foundation, 2000), 118-120.

Secara keseluruhan, hubungan antara bentuk investasi, tujuan, mekanisme, frekuensi, dan motivasi menunjukkan bahwa praktik investasi emas nasabah telah berkembang menuju pola pengelolaan keuangan yang cukup rasional, meskipun masih dipengaruhi unsur intuitif. Dalam perspektif teori portofolio, Harry Markowitz menegaskan pentingnya diversifikasi dan analisis risiko-*return* dalam membentuk keputusan investasi yang optimal.[239] Sementara itu, dalam *behavioral finance*, Daniel Kahneman menjelaskan bahwa keputusan individu tetap dipengaruhi oleh intuisi dan bias kognitif.[240] Peneliti memandang bahwa kondisi ini menunjukkan adanya potensi besar untuk optimalisasi melalui peningkatan literasi keuangan dan pemahaman strategis. Dengan demikian, emas tidak hanya berfungsi sebagai aset pasif, tetapi dapat diintegrasikan dalam strategi lindung nilai yang lebih terencana, baik dalam perspektif keuangan modern maupun syariah.

[239] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–79.
[240] Ibid…278-280

Tabel 4.8. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah

No	Aspek Temuan	Substansi Temuan Lapangan	Konsep/Variabel	Arah Analisis
1	Motif Ekonomi	Antisipasi inflasi	*Store of Value*	Perlindungan daya beli
2	Motif Psikologis	Rasa aman	*Risk Perception*	Risk aversion
3	Motif Religius	Preferensi syariah	*Faith-based decision*	Kepatuhan syariah
4	Rasionalitas	Pilih emas dibanding instrumen lain	*Decision making*	Kombinasi rasional & emosional

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

Analisis motif dan rasionalitas investasi emas di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan adanya konstruksi perilaku investasi yang dipengaruhi oleh interaksi antara faktor ekonomi, psikologis, religius, serta pertimbangan rasional dalam memilih instrumen investasi. Motif ekonomi yang berorientasi pada upaya menjaga nilai kekayaan dan mengantisipasi inflasi sebagaimana teridentifikasi dalam temuan lapangan menunjukkan bahwa emas diposisikan sebagai instrumen *store of value* yang relatif stabil dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Dalam perspektif teori moneter, John Maynard Keynes menjelaskan bahwa preferensi terhadap aset yang mampu mempertahankan nilai riil merupakan respons rasional terhadap ekspektasi inflasi dan ketidakpastian masa depan.[241] Hal ini diperkuat oleh kecenderungan nasabah yang menjadikan emas sebagai alternatif penyimpanan nilai dibandingkan uang tunai, sehingga menunjukkan adanya kesadaran terhadap risiko penurunan daya beli.

Di sisi lain, motif psikologis yang berupa rasa aman dan kepercayaan terhadap emas mencerminkan adanya dimensi subjektif dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam kerangka Behavioral Finance, kondisi ini dapat dijelaskan melalui *prospect theory* yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky, di mana individu cenderung menghindari risiko dan memilih instrumen yang dianggap aman (*risk aversion*).[242] Kepercayaan terhadap stabilitas

[241] John Maynard Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money (London: Macmillan, 1936), 161

[242] Daniel Kahneman and Amos Tversky, *"Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk,"* Econometrica 47, no. 2 (1979): 263

emas tidak hanya didasarkan pada analisis rasional, tetapi juga pada persepsi kolektif yang terbentuk dari pengalaman sosial dan historis masyarakat. Peneliti memandang bahwa faktor psikologis ini berperan signifikan dalam memperkuat preferensi terhadap emas, bahkan dalam kondisi di mana alternatif investasi lain mungkin menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Motif religius yang tercermin dalam preferensi terhadap instrumen keuangan syariah menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya didorong oleh pertimbangan ekonomi, tetapi juga oleh nilai normatif yang diyakini individu. Dalam perspektif ekonomi Islam, Umer Chapra menegaskan bahwa aktivitas ekonomi harus mengintegrasikan efisiensi dengan nilai moral dan keadilan.[243] Hal ini sejalan dengan kerangka maqāṣid syariah yang dirumuskan oleh Abu Ishaq Al-Shatibi, khususnya pada prinsip ḥifẓ al-māl sebagai upaya menjaga dan mengembangkan harta secara berkelanjutan.[244] Peneliti memandang bahwa pilihan investasi emas melalui lembaga keuangan syariah tidak hanya memberikan manfaat finansial, tetapi juga menghadirkan legitimasi religius yang memperkuat kepercayaan dan kenyamanan psikologis nasabah dalam berinvestasi. Dengan demikian, integrasi antara rasionalitas ekonomi dan nilai syariah menjadi fondasi penting dalam membentuk perilaku investasi yang berkelanjutan..

Lebih lanjut, rasionalitas dalam pemilihan emas dibandingkan instrumen investasi lain menunjukkan bahwa nasabah melakukan proses evaluasi terhadap risiko dan keuntungan secara relatif, meskipun dalam batasan informasi yang dimiliki. Dalam kerangka teori pilihan rasional yang dikemukakan oleh Gary Becker, individu diasumsikan akan memilih alternatif yang memberikan utilitas maksimal berdasarkan preferensi dan kendala yang dihadapi.[245] Namun demikian, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa rasionalitas tersebut tidak bersifat absolut, melainkan dipengaruhi oleh faktor psikologis dan religius, sehingga menghasilkan pola pengambilan keputusan yang bersifat *bounded rationality*. Peneliti berpendapat bahwa integrasi antara motif ekonomi, psikologis, dan religius

---

[243] M. Umer Chapra, The Future of Economics: An Islamic Perspective (Leicester: Islamic Foundation, 2000), 118–120.

[244] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[245] Gary S. Becker, *The Economic Approach to Human Behavior* (Chicago: University of Chicago Press, 1976), 14.

ini mencerminkan karakteristik khas perilaku investasi masyarakat Muslim, di mana keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada logika keuntungan, tetapi juga pada persepsi risiko dan nilai kepercayaan. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa rasionalitas investasi emas yang dilakukan oleh nasabah merupakan hasil dari kombinasi antara pertimbangan rasional dan non-rasional yang saling berinteraksi, sehingga membuka ruang bagi optimalisasi melalui peningkatan literasi keuangan dan pemahaman terhadap fungsi emas dalam kerangka investasi modern dan syariah.[246]

Tabel 4.9. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah

No	Aspek Temuan	Substansi Temuan Lapangan	Konsep/Variabel	Arah Analisis
1	Hedging (Makna)	Emas sebagai pelindung nilai	Hedging	Mitigasi risiko
2	Stabilitas Nilai	Emas tahan inflasi	Store of Value	Stabilitas kekayaan
3	Volatilitas Rupiah	Emas saat rupiah melemah	Safe Haven	Perlindungan nilai tukar
4	Konsistensi	Investasi berkelanjutan	Financial discipline	Perencanaan jangka panjang
5	Kehati-hatian	Pengambilan keputusan konservatif	Risk management	Sikap defensif investor
6	Teori Hedging	Sinkron teori & praktik	Validasi empiris	Kesesuaian teori-lapangan

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

Analisis mengenai tujuan investasi emas sebagai instrumen lindung nilai di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan adanya konstruksi pemahaman yang berkembang secara empiris terkait fungsi protektif emas dalam menjaga stabilitas nilai kekayaan. Pemaknaan nasabah terhadap emas sebagai sarana perlindungan nilai aset sebagaimana tergambar dalam temuan lapangan mencerminkan adanya kesadaran praktis terhadap risiko inflasi dan ketidakpastian ekonomi, meskipun tidak selalu disertai dengan pemahaman konseptual yang formal mengenai teori *hedging*. Dalam perspektif teori investasi modern, fungsi *hedging* merujuk pada strategi untuk meminimalkan risiko kerugian

[246] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–25; Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8.

akibat fluktuasi harga atau nilai tukar, sebagaimana dijelaskan oleh John C. Hull bahwa *hedging is the process of reducing risk by taking an offsetting position in a related asset*.[247] Dalam konteks ini, kemampuan emas dalam menjaga nilai kekayaan sebagaimana dipersepsikan oleh nasabah menunjukkan bahwa emas berfungsi sebagai *store of value* sekaligus instrumen lindung nilai terhadap inflasi, yang secara empiris telah diakui dalam literatur keuangan.

Lebih lanjut, temuan mengenai peran emas dalam menghadapi volatilitas nilai rupiah menunjukkan bahwa nasabah memanfaatkan emas sebagai aset yang relatif independen terhadap *fluktuasi* mata uang domestik. Hal ini sejalan dengan konsep *safe haven* dalam teori keuangan, di mana emas dipandang sebagai aset yang cenderung mempertahankan atau bahkan meningkatkan nilainya ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi atau depresiasi mata uang.[248] Dengan demikian, praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah tidak hanya mencerminkan perilaku investasi konvensional, tetapi juga menunjukkan adanya strategi perlindungan terhadap risiko nilai tukar, meskipun dilakukan secara intuitif.

Di sisi lain, konsistensi nasabah dalam melakukan investasi emas secara bertahap menunjukkan adanya pola perilaku keuangan yang berorientasi jangka panjang dan defensif. Dalam perspektif Behavioral Finance, kecenderungan ini dapat dijelaskan sebagai bentuk *risk aversion*, di mana individu lebih memilih instrumen yang dianggap aman dan stabil dibandingkan instrumen dengan volatilitas tinggi, sebagaimana dijelaskan oleh Daniel Kahneman dalam *prospect theory*.[249] Selain itu, aspek efisiensi dan kehati-hatian dalam keputusan investasi menunjukkan bahwa nasabah tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga memperhitungkan risiko kerugian, sehingga mencerminkan adanya rasionalitas terbatas (*bounded rationality*) dalam pengambilan keputusan investasi.

Lebih jauh, hubungan antara temuan lapangan dengan teori *hedging* menunjukkan adanya kesesuaian parsial antara praktik empiris dan kerangka

---

[247] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 9th ed. (Boston: Pearson, 2014), 47.

[248] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, *"Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold*," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 221.

[249] Daniel Kahneman and Amos Tversky, *"Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk,"* Econometrica 47, no. 2 (1979): 263.

teoretis. Dalam perspektif keuangan modern, John C. Hull menjelaskan bahwa *hedging* merupakan strategi untuk melindungi nilai aset dari risiko fluktuasi harga.[250] Temuan lapangan menunjukkan bahwa meskipun nasabah tidak memahami konsep ini secara terminologis, perilaku mereka yang menyimpan emas saat kondisi ekonomi tidak stabil telah mencerminkan fungsi dasar *hedging*. Kondisi ini juga dapat dijelaskan melalui pendekatan Daniel Kahneman dalam *behavioral finance*, di mana keputusan berbasis pengalaman dan intuisi tetap dapat menghasilkan tindakan yang rasional secara praktis.[251] Dalam kerangka maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menegaskan pentingnya ḥifẓ al-māl sebagai perlindungan harta.[252] Peneliti menilai bahwa kesenjangan antara praktik dan konsep ini menunjukkan perlunya penguatan literasi agar *hedging* tidak hanya bersifat implisit, tetapi juga strategis dan terencana.

Tabel 4.10. Mapping Analisis Temuan Investasi Emas Nasabah

No	Aspek Temuan	Substansi Temuan Lapangan	Konsep/Variabel	Arah Analisis
1	Pemahaman Nilai Uang	Kesadaran terhadap penurunan nilai uang	Inflasi & daya beli	Kesadaran risiko inflasi
2	Pelemahan Rupiah	Kekhawatiran terhadap nilai tukar	Currency risk	Adaptasi terhadap ketidakstabilan ekonomi
3	Alasan Memilih Emas	Emas dianggap lebih stabil	Store of Value	Proteksi nilai kekayaan
4	Persepsi Daya Beli	Emas menjaga nilai terhadap harga barang	Real value preservation	Perlindungan daya beli
5	Fungsi Hedging	Emas sebagai pelindung nilai	Hedging	Mitigasi risiko inflasi & kurs

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

Analisis mengenai investasi emas sebagai perlindungan terhadap volatilitas nilai rupiah menunjukkan bahwa nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo

[250] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

[251] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–25.

[252] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

memiliki pemahaman empiris yang cukup kuat terkait pelemahan nilai uang serta implikasinya terhadap daya beli. Pemahaman nasabah terhadap penurunan nilai mata uang sebagaimana tercermin dalam temuan lapangan mengindikasikan adanya kesadaran terhadap fenomena inflasi dan depresiasi nilai tukar, meskipun tidak selalu didasarkan pada kerangka analisis makroekonomi yang formal. Dalam perspektif teori moneter, Irving Fisher menjelaskan bahwa inflasi secara langsung mengurangi daya beli uang, sehingga mendorong individu untuk mengalihkan aset ke bentuk yang lebih stabil.[253] Hal ini selaras dengan alasan nasabah yang memilih emas ketika nilai rupiah dianggap tidak stabil, di mana emas dipersepsikan sebagai aset yang mampu mempertahankan nilai relatif terhadap kenaikan harga barang dan jasa.

Lebih lanjut, persepsi nasabah terhadap kemampuan emas dalam menjaga daya beli menunjukkan bahwa emas tidak hanya dipahami sebagai komoditas, tetapi juga sebagai instrumen keuangan yang memiliki fungsi protektif terhadap risiko inflasi. Dalam kerangka teori investasi, emas secara luas diakui sebagai *store of value* yang mampu mempertahankan nilai riil dalam jangka panjang, terutama dalam kondisi ketidakpastian ekonomi.[254] Selain itu, relevansi emas sebagai *hedge* dan *safe haven* semakin terlihat dari kecenderungan nasabah untuk beralih ke emas pada saat terjadi gejolak ekonomi atau ketidakstabilan nilai tukar. Konsep *safe haven* sebagaimana dijelaskan oleh Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey menunjukkan bahwa emas memiliki kemampuan untuk mempertahankan atau meningkatkan nilainya ketika pasar mengalami tekanan.[255] Dengan demikian, perilaku nasabah mencerminkan bentuk adaptasi terhadap risiko makroekonomi melalui pemilihan aset yang dianggap lebih aman.

Di sisi lain, kesesuaian antara temuan penelitian dengan teori perlindungan nilai emas menunjukkan adanya konvergensi antara praktik empiris dan kerangka teoretis, meskipun dalam tingkat pemahaman yang berbeda. Nasabah secara tidak langsung telah mengimplementasikan konsep *hedging* dengan menjadikan emas sebagai instrumen perlindungan terhadap fluktuasi nilai rupiah, meskipun tidak

---

[253] Irving Fisher, The Purchasing Power of Money (New York: Macmillan, 1911), 36.

[254] Burton G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street (New York: W.W. Norton & Company*, 2019), 398.

[255] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "*Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold,"* Financial Review 45, no. 2 (2010): 221

secara eksplisit memahami mekanisme teoritis yang mendasarinya. Dalam perspektif Behavioral Finance, kondisi ini mencerminkan adanya *bounded rationality*, di mana keputusan investasi didasarkan pada pengalaman dan persepsi yang terbatas, sebagaimana dijelaskan oleh Herbert A. Simon.[256] Peneliti memandang bahwa fenomena ini menunjukkan adanya kesenjangan antara praktik investasi yang relatif tepat secara fungsional dengan tingkat literasi keuangan yang masih terbatas, sehingga membuka ruang bagi optimalisasi melalui peningkatan edukasi dan pemahaman konseptual. Dengan demikian, investasi emas yang dilakukan oleh nasabah tidak hanya berfungsi sebagai instrumen penyimpanan nilai, tetapi juga sebagai mekanisme perlindungan terhadap volatilitas nilai rupiah yang secara empiris telah sesuai dengan teori keuangan modern, meskipun masih memerlukan penguatan dalam aspek rasionalitas dan literasi.

2. Analisis Investasi Emas dalam Perspektif Maqāṣid Syariah

Dari perspektif maqāṣid syariah, investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo dapat dianalisis sebagai aktivitas ekonomi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga pada upaya mewujudkan kemaslahatan dan mencegah kerugian. Dalam kerangka maqāṣid, aktivitas muamalah idealnya diarahkan untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan material dan nilai-nilai etis Islam.[257] Berdasarkan hasil penelitian, praktik investasi emas dilakukan dengan motivasi menjaga harta, kebutuhan masa depan, keamanan finansial, dan lain-lain, yang secara substantif menunjukkan orientasi kemaslahatan. Selain itu, selama investasi dilakukan melalui mekanisme yang sah, transparan, dan bebas dari unsur yang dilarang syariah, maka aktivitas tersebut dapat dipandang selaras dengan tujuan umum syariat. Dengan demikian, investasi emas tidak hanya dapat dimaknai sebagai keputusan ekonomi rasional, tetapi juga sebagai bentuk ikhtiar muamalah yang mendukung perlindungan kepentingan finansial secara bertanggung jawab dalam bingkai nilai-nilai Islam.[258]

a. Motif Kemaslahatan dalam Investasi Emas

---

[256] Herbert A. Simon, *Administrative Behavior* (New York: Free Press, 1997), 88.

[257] Jasser Auda, *Maqasid Al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: The International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 21–25.

[258] Muhammad Umer Chapra, *The Islamic Vision of Development in the Light of Maqasid Al-Shariah* (Leicester: The Islamic Foundation, 2008), hlm. 5–9.

Dari perspektif maqāṣid syariah, praktik investasi emas nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan orientasi pada penjagaan kemaslahatan ekonomi. Dalam kerangka teori yang dikembangkan oleh Abu Ishaq Al-Shatibi, aktivitas muamalah diarahkan untuk melindungi lima unsur pokok kehidupan (*al-dharuriyyat al-khams*), termasuk ḥifẓ al-māl sebagai perlindungan harta.[259] Temuan lapangan memperlihatkan bahwa nasabah berinvestasi emas untuk menjaga stabilitas nilai kekayaan, mempersiapkan kebutuhan masa depan, serta menciptakan keamanan finansial keluarga. Salah satu informan menyatakan bahwa emas dipilih sebagai simpanan jangka panjang agar nilai uang tidak tergerus inflasi. Analisa antara teori dan temuan ini menunjukkan bahwa perilaku investasi nasabah telah selaras secara substantif dengan prinsip maqāṣid, meskipun belum sepenuhnya disadari secara konseptual. Peneliti menilai bahwa motivasi tersebut tidak hanya mencerminkan rasionalitas ekonomi, tetapi juga kesadaran normatif dalam menjaga keberlanjutan kesejahteraan rumah tangga. Dengan demikian, investasi emas dapat dipahami sebagai praktik ekonomi yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga pada perlindungan nilai harta secara berkelanjutan dalam perspektif syariah.[260]

b. Kesesuaian Investasi Emas dengan Prinsip Syariah

Temuan penelitian juga menunjukkan bahwa praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah pada umumnya dipandang selaras dengan prinsip-prinsip dasar ekonomi Islam. Dalam sistem keuangan syariah, aktivitas investasi diperbolehkan selama dilakukan melalui mekanisme transaksi yang sah, transparan, serta tidak melanggar ketentuan syariat. Produk investasi emas yang ditawarkan oleh lembaga keuangan syariah di Indonesia pada umumnya telah mengacu pada ketentuan yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, khususnya terkait akad jual beli emas secara syariah. Ketentuan tersebut menegaskan bahwa transaksi emas diperbolehkan selama memenuhi prinsip kepemilikan yang jelas, kejelasan harga, serta mekanisme pembayaran yang transparan. Dalam praktik di lapangan, nasabah menyatakan bahwa investasi emas

[259] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[260] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait tujuan investasi emas, diolah peneliti, 2026.

yang mereka lakukan melalui lembaga keuangan syariah memberikan rasa aman karena mengikuti prosedur yang sesuai dengan prinsip syariah. Kondisi ini menunjukkan bahwa lembaga perbankan syariah berperan penting dalam menyediakan instrumen investasi yang tidak hanya menguntungkan secara ekonomi tetapi juga sesuai dengan nilai-nilai Islam.

c. Analisis Unsur Riba, Gharar, dan Maisir dalam Praktik Investasi

Dalam perspektif hukum ekonomi Islam, suatu aktivitas investasi harus bebas dari unsur riba, gharar, dan maisir agar dapat dinilai sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan hasil penelitian, praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah umumnya tidak mengandung unsur riba karena transaksi dilakukan melalui mekanisme jual beli yang jelas dengan harga yang telah disepakati.[261] Selain itu, tingkat ketidakpastian (*gharar*) dalam transaksi relatif rendah karena emas merupakan aset riil yang memiliki nilai intrinsik serta dapat dimiliki secara nyata oleh investor.[262] Nasabah juga tidak terlibat dalam aktivitas spekulatif yang menyerupai perjudian (*maisir*), melainkan lebih memposisikan emas sebagai instrumen penyimpanan nilai dalam jangka panjang.[263] Dalam kajian fikih muamalah kontemporer, Wahbah Az-Zuhaili menjelaskan bahwa transaksi berbasis aset riil dengan mekanisme transparan diperbolehkan selama tidak mengandung unsur ketidakjelasan dan spekulasi berlebihan.[264]Dengan demikian, praktik investasi emas dalam penelitian ini dapat dipandang sesuai dengan prinsip ekonomi Islam.

d. Penilaian Syariah Berdasarkan Data Lapangan

Berdasarkan analisis data lapangan, praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo dapat dinilai memiliki kesesuaian yang cukup kuat dengan tujuan maqāṣid syariah, khususnya dalam aspek perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*). Nasabah memanfaatkan emas sebagai

---

[261] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah terkait mekanisme transaksi emas, diolah peneliti, 2026.

[262] Data observasi produk investasi emas pada bank syariah yang menunjukkan kepemilikan aset riil, 2025–2026.

[263] Data wawancara nasabah terkait tujuan investasi emas sebagai penyimpanan nilai jangka panjang, 2026.

[264] Wahbah Az-Zuhaili, Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu, vol. 5 (Damaskus: Dar al-Fikr, 2007), 342–344.

instrumen untuk menjaga stabilitas nilai kekayaan, menghadapi inflasi, serta mengantisipasi ketidakpastian ekonomi di masa depan. Pola perilaku tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan ekonomi semata, tetapi juga oleh nilai-nilai kehati-hatian dalam pengelolaan harta.[265] Selain itu, keterlibatan lembaga perbankan syariah dalam menyediakan produk investasi emas turut memperkuat legitimasi syariah dari aktivitas tersebut karena transaksi dilakukan melalui mekanisme yang terawasi dan sesuai dengan ketentuan syariah.[266] Berdasarkan temuan tersebut, investasi emas dapat dipandang sebagai bentuk aktivitas muamalah yang tidak hanya rasional secara ekonomi, tetapi juga selaras dengan prinsip-prinsip etika dalam sistem keuangan Islam.[267]

3. Analisis Khusus Ḥifẓ al-Māl terhadap Praktik Investasi Emas Sebagai Lindung Nilai

Prinsip ḥifẓ al-māl menempatkan perlindungan harta sebagai salah satu tujuan pokok syariat yang harus dijaga melalui pengelolaan, pemeliharaan, dan pemanfaatan kekayaan secara benar. Dalam penelitian ini, praktik investasi emas oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo dapat ditelaah melalui sejauh mana aktivitas tersebut benar-benar mencerminkan upaya menjaga nilai harta dari risiko penyusutan, ketidakpastian, dan kerugian ekonomi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa nasabah memilih emas karena dipandang mampu mempertahankan nilai kekayaan, lebih aman dibanding penyimpanan uang tunai, dan relevan untuk kebutuhan jangka panjang. Jika ditinjau dari konsep ḥifẓ al-māl, orientasi tersebut menunjukkan adanya kesadaran untuk tidak membiarkan harta tergerus oleh inflasi atau volatilitas moneter. Namun demikian, prinsip perlindungan harta menuntut bahwa investasi emas juga harus dilakukan secara proporsional, bebas spekulasi berlebihan, dan diarahkan pada kemanfaatan yang nyata. Dengan demikian, optimalisasi investasi emas dapat dinilai selaras dengan

---

[265] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait tujuan investasi emas, diolah peneliti, 2026

[266] Data internal bank syariah mengenai mekanisme produk investasi emas yang sesuai prinsip syariah, 2025–2026.

[267] Observasi lapangan peneliti terhadap praktik investasi emas nasabah serta kesesuaiannya dengan prinsip muamalah Islam, 2026.

ḥifẓ al-māl sepanjang bertujuan menjaga keberlanjutan dan kestabilan nilai kekayaan secara syar‘i.

a. Peran Emas dalam Menjaga Harta (*Ḥifẓ al-Māl*)

Dalam kerangka *maqāṣid syariah*, prinsip *ḥifẓ al-māl* menekankan pentingnya menjaga, mengembangkan, dan memanfaatkan harta secara bertanggung jawab agar tidak mengalami penyusutan nilai maupun kerugian ekonomi. Dalam konteks penelitian ini, investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo dapat dipahami sebagai salah satu bentuk upaya menjaga nilai kekayaan dari risiko inflasi dan ketidakstabilan ekonomi. Hasil wawancara menunjukkan bahwa nasabah memilih emas karena dipandang lebih stabil dibandingkan menyimpan uang tunai. Seorang informan menyatakan bahwa emas dibeli sebagai bentuk simpanan jangka panjang agar nilai uang tidak tergerus kenaikan harga kebutuhan pokok. Secara teoritis, pandangan ini sejalan dengan konsep manajemen risiko dalam keuangan yang dikemukakan oleh John C. Hull, yang menekankan pentingnya penggunaan instrumen tertentu untuk melindungi nilai aset dari perubahan kondisi pasar.[268] Selain itu, kajian empiris mengenai emas sebagai aset *safe haven* oleh Dirk G. Baur juga menunjukkan bahwa emas cenderung mempertahankan nilainya ketika terjadi ketidakstabilan ekonomi,[269] sehingga berfungsi sebagai sarana perlindungan nilai kekayaan dalam jangka panjang.

b. Indikator Perlindungan Harta dalam Praktik Investasi Emas

Indikator perlindungan harta dalam konteks investasi emas dapat dilihat dari kemampuan aset tersebut menjaga stabilitas nilai kekayaan serta meminimalkan risiko kerugian dalam jangka panjang. Dalam perspektif ekonomi keuangan, emas sering dipandang sebagai aset yang memiliki korelasi rendah terhadap instrumen keuangan lainnya, sehingga dapat berfungsi sebagai alat diversifikasi portofolio.[270] Data yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia menunjukkan bahwa harga emas domestik dalam jangka panjang cenderung

---

[268] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2018), hlm. 45–47.

[269] Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, “Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold,” *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229.

[270] Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investments*, 11th ed. (New York: McGraw-Hill Education, 2019), hlm. 88–90.

mengalami peningkatan, terutama ketika terjadi tekanan inflasi atau pelemahan nilai tukar rupiah. Kondisi ini memperkuat persepsi masyarakat bahwa emas dapat menjadi sarana perlindungan nilai kekayaan. Temuan lapangan dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa nasabah tidak hanya memandang emas sebagai instrumen investasi, tetapi juga sebagai bentuk tabungan jangka panjang yang relatif aman. Dengan demikian, indikator perlindungan harta dalam praktik investasi emas dapat dilihat dari stabilitas nilai aset, kemampuan mempertahankan daya beli, serta perannya dalam mengurangi risiko finansial akibat ketidakpastian ekonomi.

c. Analisis Unsur Spekulasi dalam Investasi Emas

Dalam perspektif maqāṣid syariah, perlindungan harta tidak hanya menekankan aspek menjaga nilai kekayaan, tetapi juga menuntut penghindaran dari praktik spekulatif yang berlebihan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo cenderung memanfaatkan emas sebagai instrumen simpanan jangka panjang, bukan sebagai sarana memperoleh keuntungan cepat. Pola ini mencerminkan orientasi konservatif dalam pengelolaan kekayaan yang selaras dengan prinsip ḥifẓ al-māl sebagaimana dijelaskan oleh Abu Ishaq Al-Shatibi.[271] Salah satu informan menyampaikan bahwa emas disimpan sebagai cadangan keuangan keluarga untuk masa depan.[272] Dalam perspektif investasi modern, pendekatan ini sejalan dengan prinsip manajemen risiko yang menekankan stabilitas aset dibandingkan spekulasi, sebagaimana dikemukakan oleh Harry Markowitz.[273] Peneliti menilai bahwa perilaku ini menunjukkan rasionalitas praktis yang berhati-hati dan adaptif terhadap ketidakpastian ekonomi, sehingga relatif terhindar dari unsur spekulatif.[274]

[271] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[272] Data primer hasil wawancara nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo terkait tujuan penyimpanan emas, diolah peneliti, 2026.

[273] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–79.

[274] Observasi lapangan peneliti terhadap perilaku investasi nasabah serta kecenderungan non-spekulatif dalam penggunaan emas, 2026.

d. Bukti Keselarasan dengan Prinsip *Ḥifẓ al-Māl*

Berdasarkan analisis data lapangan, praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan keselarasan yang cukup kuat dengan prinsip *ḥifẓ al-māl* dalam *maqāṣid syariah*. Nasabah memanfaatkan emas sebagai sarana untuk menjaga stabilitas nilai kekayaan, mengantisipasi inflasi, serta menciptakan keamanan finansial bagi keluarga di masa depan. Orientasi tersebut mencerminkan kesadaran masyarakat terhadap pentingnya pengelolaan harta secara bijaksana dan berkelanjutan. Selain itu, investasi emas dilakukan melalui lembaga keuangan syariah yang menerapkan mekanisme transaksi sesuai dengan ketentuan syariah, sehingga memperkuat legitimasi religius dari aktivitas tersebut. Jika ditinjau dari perspektif ekonomi Islam, praktik tersebut tidak hanya mencerminkan rasionalitas ekonomi, tetapi juga menunjukkan upaya untuk menjaga keberlanjutan kesejahteraan finansial secara etis. Dengan demikian, optimalisasi investasi emas dapat dipandang sebagai bentuk implementasi prinsip *ḥifẓ al-māl*,[275] selama dilakukan secara proporsional, bebas spekulasi berlebihan, dan diarahkan pada kemanfaatan ekonomi yang nyata bagi pemilik harta.

4. Dialektika Temuan Penelitian dengan Teori dan Penelitian Terdahulu

Temuan penelitian ini menunjukkan adanya keterkaitan yang kuat antara praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah dengan teori *hedging*, teori emas sebagai pelindung nilai (*store of value*), serta konsep *maqāṣid syariah*, khususnya prinsip perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*). Dari perspektif ekonomi, perilaku nasabah yang memanfaatkan emas sebagai sarana menjaga kestabilan nilai kekayaan sejalan dengan pandangan para ahli keuangan yang menempatkan emas sebagai instrumen lindung nilai dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan volatilitas pasar. Perspektif ini sejalan dengan konsep manajemen risiko yang dikemukakan oleh John C. Hull yang menekankan pentingnya penggunaan instrumen tertentu untuk mengurangi risiko perubahan

[275] Hossein Askari, Zamir Iqbal, dan Abbas Mirakhor, *Introduction to Islamic Economics: Theory and Application* (Hoboken, NJ: Wiley, 2010), hlm. 102–105

harga[276]. Selain itu, kajian empiris mengenai emas sebagai aset *safe haven* yang dikemukakan oleh Dirk G. Baur juga memperkuat temuan bahwa emas memiliki kemampuan mempertahankan nilai ketika terjadi gejolak pasar keuangan[277].

Apabila dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini pada dasarnya sejalan dengan temuan Hasbi Abdul Al-Wahhab KH (2024), Nurhidayati S. (2021), serta Syahputra M. A. (2023), terutama pada aspek pengakuan terhadap emas sebagai instrumen investasi strategis yang mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan dalam sistem keuangan syariah. Selain itu, penelitian ini juga sebagian sejalan dengan kajian Jefik Zulfikar Hafizd (2022), Agus Salim (2023), dan Bagas Heradhyaksa (2022) yang menegaskan bahwa investasi emas memenuhi prinsip syariah karena terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir. Di tingkat internasional, hasil penelitian ini juga memiliki keterkaitan konseptual dengan kajian Salma H. El-Haj (2021) serta penelitian Husin dan Ghani (2020) yang menempatkan emas sebagai instrumen perlindungan nilai di tengah ketidakpastian ekonomi.

Namun demikian, penelitian ini juga menunjukkan beberapa perbedaan penting. Sebagian penelitian terdahulu lebih berfokus pada analisis normatif hukum syariah, evaluasi kepatuhan akad, atau hubungan statistik antara variabel makroekonomi, sedangkan penelitian ini menekankan optimalisasi emas sebagai instrument lindung nilai (*hedging)* berbasis *maqāṣid syariah* pada level praktik nasabah bank syariah di daerah. Perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh faktor konteks penelitian, perbedaan lokasi penelitian, karakteristik subjek penelitian, serta pendekatan metodologis yang digunakan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengonfirmasi berbagai temuan teoritis dan empiris sebelumnya, tetapi juga memberikan kontribusi baru berupa perspektif kontekstual mengenai praktik investasi emas sebagai instrumen perlindungan nilai kekayaan masyarakat Muslim dalam kerangka *maqāṣid syariah*.

---

[276] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: Wiley, 2018), hlm. 112–115.

[277] Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229, hlm. 220–222.

5. Relevansi Temuan Penelitian dengan Teori Keuangan dan Maqāṣid Syariah

Temuan penelitian ini menunjukkan adanya keterkaitan yang kuat antara praktik investasi emas nasabah bank syariah dengan teori keuangan modern mengenai fungsi emas sebagai instrumen perlindungan nilai (*hedging*) serta dengan konsep maqāṣid syariah, khususnya prinsip *ḥifẓ al-māl*. Dalam literatur manajemen risiko, John C. Hull menjelaskan bahwa hedging merupakan strategi untuk mengurangi potensi kerugian akibat volatilitas harga dan ketidakpastian pasar[278]. Dalam konteks ini, emas sering digunakan sebagai aset alternatif yang relatif stabil ketika nilai mata uang mengalami fluktuasi. Selain itu, kajian empiris mengenai emas sebagai aset *safe haven* yang dikemukakan oleh Dirk G. Baur menunjukkan bahwa emas cenderung mempertahankan nilainya ketika terjadi gejolak pasar keuangan. Temuan lapangan dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa nasabah memanfaatkan emas sebagai sarana menjaga stabilitas nilai kekayaan dan mengantisipasi inflasi. Dari perspektif ekonomi Islam, orientasi tersebut juga sejalan dengan prinsip perlindungan harta dalam maqāṣid syariah, yang menekankan pentingnya pengelolaan kekayaan secara bijaksana agar tidak mengalami penyusutan nilai maupun kerugian ekonomi.

a. Keterkaitan Temuan dengan Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian ini juga memiliki keterkaitan dengan sejumlah penelitian terdahulu yang membahas peran emas sebagai instrumen lindung nilai dalam sistem keuangan modern maupun dalam konteks ekonomi Islam. Penelitian yang dilakukan oleh Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey menunjukkan bahwa emas memiliki karakteristik sebagai *hedge* dan *safe haven* terhadap volatilitas pasar saham dan ketidakpastian ekonomi global[279]. Selain itu, beberapa penelitian empiris pada tingkat tesis dan disertasi di Indonesia juga menunjukkan kecenderungan yang serupa. Misalnya, penelitian mengenai investasi emas di perbankan syariah menemukan bahwa emas sering dipilih oleh nasabah sebagai instrumen

[278] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: Wiley, 2018), hlm. 112–115; Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229, hlm. 220–222.

[279] Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229, hlm. 218–220.

penyimpanan nilai karena dianggap lebih stabil dibandingkan aset finansial lainnya[280]. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa persepsi masyarakat terhadap emas tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi rasional, tetapi juga oleh pengalaman sosial serta tingkat literasi keuangan yang berkembang di lingkungan masyarakat. Dengan demikian, hasil penelitian ini secara umum memperkuat temuan empiris sebelumnya mengenai fungsi emas sebagai instrumen perlindungan nilai.

b. Persamaan dan Perbedaan Hasil Penelitian

Apabila dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini menunjukkan beberapa persamaan sekaligus perbedaan dalam memahami praktik investasi emas di masyarakat. Persamaan utama terletak pada temuan bahwa emas dipersepsikan sebagai instrumen yang relatif aman untuk menjaga nilai kekayaan dalam jangka panjang, terutama ketika terjadi inflasi atau ketidakstabilan ekonomi. Hal ini sejalan dengan berbagai penelitian yang menempatkan emas sebagai aset alternatif yang memiliki peran penting dalam strategi diversifikasi portofolio investasi. Namun demikian, penelitian ini juga menemukan perbedaan pada aspek motivasi dan pola pengambilan keputusan investasi. Jika dalam beberapa penelitian sebelumnya keputusan investasi lebih banyak didasarkan pada analisis pasar atau pertimbangan rasional ekonomi, maka dalam penelitian ini sebagian besar nasabah cenderung mengambil keputusan investasi berdasarkan pengalaman pribadi, rekomendasi lingkungan sosial, serta persepsi umum mengenai stabilitas harga emas. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa praktik investasi emas di tingkat masyarakat tidak selalu sepenuhnya dipengaruhi oleh teori ekonomi formal.

c. Faktor yang Menyebabkan Perbedaan Temuan

Perbedaan antara temuan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor kontekstual yang berkaitan dengan karakteristik responden, lokasi penelitian, serta tingkat literasi keuangan masyarakat. Penelitian ini dilakukan pada nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo yang sebagian besar memiliki latar belakang ekonomi masyarakat menengah dengan pengalaman investasi yang relatif sederhana. Kondisi tersebut

[280] Rina Nurhaliza, *Investasi Emas di Perbankan Syariah: Studi pada Nasabah di Jakarta* (tesis, Universitas Indonesia, 2017), hlm. 45–50.

berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan pada investor pasar modal atau pelaku investasi profesional yang memiliki akses lebih luas terhadap informasi pasar dan analisis ekonomi. Selain itu, faktor budaya ekonomi lokal juga mempengaruhi cara masyarakat memandang emas sebagai bentuk simpanan tradisional yang aman dan mudah dipahami. Oleh karena itu, temuan penelitian ini memberikan kontribusi empiris yang lebih kontekstual terhadap kajian investasi emas dalam lingkungan masyarakat daerah. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengonfirmasi teori mengenai fungsi emas sebagai instrumen perlindungan nilai, tetapi juga memperkaya pemahaman mengenai bagaimana teori tersebut dipraktikkan dalam kehidupan ekonomi masyarakat secara nyata.

6. Implikasi Temuan Penelitian

a. Implikasi Teoretis

Secara teoretis, temuan penelitian ini memperkuat dan sekaligus memperluas konstruksi keilmuan mengenai fungsi emas sebagai instrumen *hedging* dalam kerangka ekonomi konvensional maupun ekonomi Islam. Dalam perspektif manajemen risiko, temuan ini sejalan dengan pandangan John C. Hull yang menegaskan bahwa *hedging* merupakan strategi untuk meminimalkan eksposur terhadap volatilitas pasar.[281] Selain itu, penelitian ini juga mengonfirmasi teori *safe haven* yang dikemukakan oleh Dirk G. Baur yang menyatakan bahwa emas memiliki kecenderungan mempertahankan nilai pada saat terjadi ketidakstabilan ekonomi.[282] Namun demikian, kontribusi utama penelitian ini terletak pada integrasi antara teori keuangan modern dengan pendekatan *maqāṣid syariah*, khususnya prinsip *ḥifẓ al-māl*.[283] Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguatkan teori yang sudah ada, tetapi juga memberikan dimensi normatif baru yang menempatkan emas sebagai instrumen perlindungan nilai yang tidak hanya rasional secara

[281] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

[282] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224.

[283] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

ekonomi, tetapi juga memiliki legitimasi etis dan syar‘i dalam kerangka ekonomi Islam.

b. Implikasi bagi Nasabah

Dari sisi praktis, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa nasabah bank syariah masih memerlukan peningkatan literasi keuangan, khususnya dalam memahami fungsi strategis emas sebagai instrumen investasi jangka panjang. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa sebagian besar keputusan investasi masih didasarkan pada persepsi umum mengenai stabilitas harga emas, bukan pada perencanaan keuangan yang sistematis. Padahal, berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa efektivitas emas sebagai instrumen *hedging* sangat dipengaruhi oleh strategi investasi yang tepat, seperti diversifikasi portofolio dan horizon investasi jangka panjang. Oleh karena itu, nasabah perlu didorong untuk tidak hanya memandang emas sebagai bentuk tabungan tradisional, tetapi juga sebagai bagian dari manajemen aset yang terencana. Dengan pemahaman yang lebih komprehensif, nasabah dapat mengoptimalkan fungsi emas tidak hanya untuk menjaga nilai kekayaan, tetapi juga untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan imbal hasil dalam kerangka perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*).

c. Implikasi bagi Perbankan Syariah

Bagi lembaga perbankan syariah, temuan penelitian ini memberikan implikasi penting terkait penguatan peran institusi dalam mengedukasi masyarakat mengenai produk investasi emas. Data dari Bank Indonesia menunjukkan bahwa minat masyarakat terhadap investasi emas terus meningkat, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi global. Kondisi ini menjadi peluang strategis bagi perbankan syariah untuk mengembangkan produk emas yang tidak hanya kompetitif secara komersial, tetapi juga sesuai dengan prinsip syariah. Selain itu, bank syariah perlu meningkatkan transparansi informasi, kemudahan akses, serta edukasi mengenai mekanisme investasi emas yang sesuai dengan prinsip *hedging* dan *maqāṣid syariah*. Dengan demikian, perbankan syariah tidak hanya berperan sebagai penyedia produk, tetapi juga sebagai agen literasi keuangan yang mendorong masyarakat untuk melakukan investasi secara bijaksana, terencana, dan sesuai dengan nilai-nilai Islam.

d. Implikasi bagi Pengembangan Ekonomi Islam

Secara normatif, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan ekonomi Islam dengan menunjukkan bahwa instrumen investasi modern seperti emas dapat *diintegrasikan* dalam kerangka *maqāṣid syariah*, khususnya dalam upaya menjaga stabilitas nilai kekayaan. Temuan ini sejalan dengan berbagai kajian terdahulu yang menekankan pentingnya perlindungan harta sebagai salah satu tujuan utama syariat. Namun, penelitian ini memperluas diskursus dengan menempatkan emas tidak hanya sebagai instrumen yang halal secara hukum, tetapi juga sebagai alat strategis dalam mitigasi risiko ekonomi dan menjaga daya beli masyarakat. Dengan demikian, ekonomi Islam tidak hanya dipahami sebagai sistem normatif, tetapi juga sebagai sistem yang adaptif terhadap dinamika ekonomi modern. Implikasi ini menunjukkan bahwa penguatan instrumen investasi berbasis aset riil seperti emas dapat menjadi salah satu pilar penting dalam membangun sistem keuangan syariah yang lebih stabil, inklusif, dan berorientasi pada kemaslahatan jangka panjang.

7. Kritik terhadap Praktik Investasi Emas dalam Perspektif *Ḥifẓ al-Māl*

Temuan penelitian ini yang menunjukkan bahwa emas dimanfaatkan sebagai instrumen perlindungan nilai oleh nasabah bank syariah pada dasarnya mengonfirmasi relevansi teori *hedging* dalam praktik ekonomi masyarakat. Namun demikian, dalam kerangka analisis kritis, praktik tersebut tidak dapat diterima secara absolut sebagai bentuk optimalisasi investasi. Hal ini disebabkan oleh adanya kecenderungan penggunaan emas secara tunggal tanpa mempertimbangkan prinsip diversifikasi risiko. Dalam perspektif manajemen risiko modern, John C. Hull menegaskan bahwa efektivitas *hedging* sangat ditentukan oleh kombinasi instrumen dalam portofolio, bukan oleh satu aset secara terpisah[284]. Oleh karena itu, dominasi emas dalam struktur investasi nasabah menunjukkan adanya keterbatasan dalam pemahaman strategi pengelolaan risiko, sehingga praktik tersebut lebih mencerminkan perilaku konservatif daripada optimalisasi yang berbasis analisis komprehensif.

---

[284] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: Wiley, 2018), hlm. 102–105, membahas pentingnya diversifikasi instrumen dalam strategi hedging untuk mengurangi risiko portofolio.

Di sisi lain, asumsi bahwa emas selalu berfungsi sebagai instrumen perlindungan nilai juga perlu dikritisi secara empiris. Penelitian Dirk G. Baur menunjukkan bahwa emas hanya berperan sebagai *safe haven* dalam kondisi pasar tertentu[285], terutama saat terjadi krisis ekstrem, dan tidak selalu menunjukkan hubungan negatif dengan aset berisiko dalam kondisi normal. Dengan demikian, kemampuan emas sebagai instrumen *hedging* bersifat kondisional dan tidak universal. Dalam konteks ini, praktik investasi nasabah yang mengandalkan emas sebagai solusi utama menghadapi volatilitas nilai rupiah berpotensi menimbulkan kesalahan persepsi terhadap karakteristik instrumen tersebut. Oleh sebab itu, diperlukan pemahaman yang lebih mendalam bahwa emas bukanlah instrumen bebas risiko, melainkan aset yang tetap dipengaruhi oleh dinamika pasar global, termasuk kebijakan moneter dan fluktuasi nilai tukar.

Lebih lanjut, dari perspektif perilaku keuangan (*behavioral finance*), temuan penelitian ini mengindikasikan adanya bias kognitif dalam pengambilan keputusan investasi. Nasabah cenderung memilih emas berdasarkan persepsi tradisional, pengalaman kolektif, serta narasi sosial yang menganggap emas sebagai aset paling aman. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi belum sepenuhnya didasarkan pada rasionalitas ekonomi, melainkan dipengaruhi oleh faktor psikologis dan budaya. Dalam kerangka *ḥifẓ al-māl*, kondisi tersebut dapat dikritisi karena perlindungan harta seharusnya dilakukan melalui pengelolaan yang berbasis pengetahuan dan analisis yang terukur[286]. Dengan demikian, praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah belum sepenuhnya mencerminkan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) yang menjadi bagian integral dari tujuan syariah dalam menjaga harta.

Dalam perspektif *maqāṣid syariah*, khususnya konsep *ḥifẓ al-māl*, perlindungan harta tidak hanya dimaknai sebagai upaya menghindari kerugian,

---

[285] Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229, https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x, menunjukkan bahwa emas hanya berfungsi sebagai safe haven dalam kondisi krisis tertentu.

[286] Mohammad Hashim Kamali, *Principles of Islamic Jurisprudence* (Cambridge: Islamic Texts Society, 2003), hlm. 297–300, membahas prinsip ḥifẓ al-māl dan perlunya pengelolaan harta secara hati-hati sesuai maqāṣid syariah.

tetapi juga mencakup pengembangan nilai kekayaan (*tanmiyah al-māl*) secara produktif. Pemikiran Abu Ishaq Al-Shatibi menegaskan bahwa tujuan syariah dalam aspek harta meliputi perlindungan, pengelolaan, dan distribusi yang memberikan kemaslahatan luas[287]. Dalam konteks ini, kecenderungan nasabah yang terlalu fokus pada emas sebagai instrumen penyimpanan nilai berpotensi menghambat optimalisasi pertumbuhan aset. Hal ini menunjukkan adanya reduksi makna *ḥifẓ al-māl* menjadi sekadar perlindungan pasif, tanpa mempertimbangkan dimensi produktivitas dan keberlanjutan ekonomi.

Selain itu, aspek likuiditas dan efisiensi transaksi juga menjadi faktor penting dalam menilai optimalisasi investasi emas. Dalam praktiknya, investasi emas tidak sepenuhnya bebas dari biaya, seperti selisih harga jual dan beli (*spread*), biaya penyimpanan, serta keterbatasan akses likuiditas dalam kondisi tertentu[288]. Hal ini menunjukkan bahwa emas sebagai instrumen investasi memiliki biaya implisit yang dapat mengurangi efektivitas perlindungan nilai. Dalam perspektif ekonomi Islam, efisiensi dalam pengelolaan harta merupakan bagian dari prinsip keadilan dan kemaslahatan, sehingga setiap keputusan investasi harus mempertimbangkan keseimbangan antara risiko, biaya, dan manfaat[289].

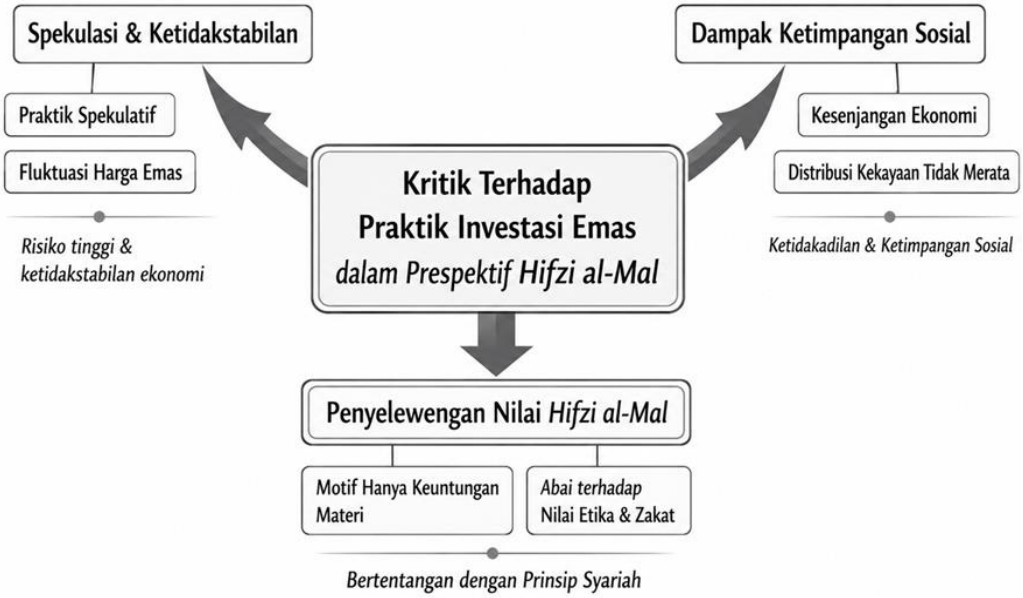
Dengan demikian, antitesis dari penelitian ini menegaskan bahwa praktik optimalisasi investasi emas oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo belum sepenuhnya mencapai tingkat optimal dalam perspektif teoritis maupun normatif. Keterbatasan dalam aspek diversifikasi, pemahaman risiko, rasionalitas keputusan, serta implementasi prinsip *maqāṣid syariah* menunjukkan bahwa masih diperlukan rekonstruksi konsep dan penguatan literasi keuangan syariah agar praktik investasi emas dapat benar-benar mencerminkan tujuan perlindungan harta secara komprehensif dan berkelanjutan.

---

[287] Abu Ishaq Al-Shatibi, *Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah*, terj. Mohammad Hashim Kamali, vol. 2 (Cambridge: Islamic Texts Society, 1997), hlm. 146–150, membahas tujuan syariah dalam aspek harta termasuk perlindungan dan pengelolaan kekayaan.

[288] Monzer Kahf, *Islamic Finance: Between Ethics and Efficiency* (Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy, 2003), hlm. 55–60, menekankan pentingnya likuiditas, efisiensi transaksi, dan biaya implisit dalam investasi emas.

[289] Mahmoud A. El-Gamal, *Islamic Finance: Law, Economics, and Practice* (Cambridge: Cambridge University Press, 2006), hlm. 112–115, membahas prinsip keadilan dan kemaslahatan dalam pengelolaan harta, termasuk keseimbangan risiko, biaya, dan manfaat investasi.



Sumber: Data diolah Peneliti, 2026

Gambar 4.1. Diagram Kritik terhadap Praktik Investasi Emas dalam Perspektif Ḥifẓ al-Māl

Diagram antitesis ini disusun untuk menggambarkan secara konseptual kritik terhadap praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah bank syariah, khususnya jika ditinjau dari perspektif *maqāṣid syariah*, terutama prinsip *ḥifẓ al-māl*. Secara umum, diagram ini menunjukkan bahwa meskipun emas memiliki fungsi sebagai instrumen perlindungan nilai, dalam praktiknya terdapat sejumlah deviasi yang menyebabkan fungsi tersebut tidak berjalan secara optimal.

Pada bagian awal diagram, ditunjukkan dua cabang utama kritik, yaitu “Spekulasi dan Ketidakstabilan” serta “Dampak Ketimpangan Sosial”. Cabang pertama menekankan bahwa praktik investasi emas tidak sepenuhnya bebas dari risiko dan spekulasi. Fluktuasi harga emas yang dipengaruhi oleh dinamika pasar global menunjukkan bahwa emas tetap merupakan instrumen yang memiliki volatilitas. Dalam hal ini, teori manajemen risiko yang dikemukakan oleh John C. Hull menegaskan bahwa setiap instrumen keuangan memiliki risiko inheren, sehingga perlindungan nilai tidak dapat dicapai hanya dengan mengandalkan satu jenis

aset[290]. Dengan demikian, ketika nasabah memanfaatkan emas tanpa strategi diversifikasi, maka praktik tersebut berpotensi mengarah pada spekulasi terselubung, terutama jika didorong oleh ekspektasi kenaikan harga.

Selanjutnya, cabang kedua dalam diagram menunjukkan aspek ketimpangan sosial yang dapat muncul dari praktik investasi emas. Emas sebagai instrumen investasi cenderung lebih mudah diakses oleh kelompok masyarakat tertentu yang memiliki kemampuan finansial lebih tinggi. Akibatnya, akumulasi kekayaan melalui emas dapat memperlebar kesenjangan ekonomi antar kelompok masyarakat. Dalam perspektif ekonomi Islam, kondisi ini menjadi penting karena tujuan syariah tidak hanya berfokus pada perlindungan harta individu, tetapi juga pada terciptanya keadilan distributif dalam masyarakat.[291] Oleh karena itu, praktik investasi emas yang tidak disertai dengan kesadaran sosial, seperti distribusi zakat atau investasi produktif, dapat berpotensi menyimpang dari tujuan kolektif *maqāṣid syariah*.

Kedua cabang kritik tersebut kemudian bermuara pada inti diagram, yaitu "Kritik terhadap Optimalisasi Investasi Emas dalam Perspektif Ḥifẓ al-Māl". Bagian ini menegaskan bahwa klaim praktik investasi emas perlu ditinjau kembali secara kritis, karena dalam praktiknya masih terdapat keterbatasan baik dari sisi rasionalitas ekonomi maupun kesesuaian dengan nilai-nilai syariah.[292] Dengan kata lain, optimalisasi yang terjadi masih bersifat parsial dan belum mencerminkan pendekatan yang komprehensif.

Dari titik pusat tersebut, diagram kemudian mengarah pada bagian bawah yang menunjukkan "Penyimpangan Nilai Ḥifẓ al-Māl". Bagian ini menjelaskan bahwa ketika investasi emas dilakukan semata-mata untuk tujuan keuntungan

---

[290] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2018), hlm. 42–45, menekankan bahwa setiap instrumen keuangan memiliki risiko inheren dan perlindungan nilai tidak dapat dicapai hanya dengan mengandalkan satu aset tunggal.

[291] Muhammad Nejatullah Siddiqi, *Banking and Finance in Islam: Principles and Practice* (Leicester: The Islamic Foundation, 2006), hlm. 78–80, menekankan bahwa prinsip ekonomi Islam tidak hanya melindungi harta individu tetapi juga menekankan keadilan distributif dan tanggung jawab sosial dalam aktivitas ekonomi.

[292] Mohammad Hashim Kamali, *Principles of Islamic Jurisprudence* (Cambridge: Islamic Texts Society, 2003), hlm. 401–403, menjelaskan bahwa penerapan prinsip ḥifẓ al-māl harus mempertimbangkan keseluruhan aspek perlindungan, pengelolaan, dan pemanfaatan harta secara rasional dan sesuai syariah agar optimalisasi kekayaan tercapai secara komprehensif.

material tanpa mempertimbangkan aspek etika dan sosial, maka terjadi reduksi makna *ḥifẓ al-māl*. Dalam pemikiran Abu Ishaq Al-Shatibi, perlindungan harta tidak hanya mencakup aspek penjagaan, tetapi juga pengelolaan yang produktif dan distribusi yang adil. Oleh karena itu, orientasi yang hanya berfokus pada akumulasi kekayaan dapat dikategorikan sebagai penyimpangan dari tujuan syariah.[293]

Lebih lanjut, diagram ini juga menunjukkan dua indikator utama dari penyimpangan tersebut, yaitu motif keuntungan material semata dan pengabaian nilai etika serta kewajiban sosial seperti zakat. Kedua indikator ini menjadi penanda bahwa praktik investasi belum sepenuhnya terintegrasi dengan nilai-nilai Islam. Dalam konteks ini, investasi emas yang ideal seharusnya tidak hanya menghasilkan keuntungan ekonomi, tetapi juga memberikan kontribusi terhadap kemaslahatan sosial.

Secara keseluruhan, diagram ini ingin menegaskan bahwa antitesis terhadap praktik investasi emas tidak dimaksudkan untuk menolak peran emas sebagai instrumen investasi, melainkan untuk memberikan kritik konstruktif agar praktik tersebut dapat diperbaiki. Kritik ini justru menjadi landasan penting dalam membangun sintesis yang lebih komprehensif, di mana investasi emas tidak hanya berfungsi sebagai alat perlindungan nilai, tetapi juga sebagai instrumen yang selaras dengan prinsip *maqāṣid syariah* secara utuh. Dengan demikian, penjelasan diagram ini memperlihatkan bahwa optimalisasi investasi emas harus dipahami secara lebih luas, yaitu sebagai proses yang tidak hanya mempertimbangkan aspek ekonomi, tetapi juga dimensi sosial, etika, dan spiritual. Hal ini menjadi penting agar tujuan *ḥifẓ al-māl* benar-benar tercapai secara menyeluruh, baik pada tingkat individu maupun masyarakat.

C. Sintesis Praktik Investasi Emas sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah paa Nasabah Bank Syariah Ditinjau Dari Prinsip Maqashid Syariah, khususnya Hifz al-mal (Perlindungan Harta)

[293] Abu Ishaq Al-Shatibi, *Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah*, Jilid 2, diterjemahkan oleh A. R. Nyazee sebagai *The Philosophy of Islamic Law* (Islamabad: International Islamic University, 2007), hlm. 168–170, menekankan bahwa ḥifẓ al-māl mencakup tidak hanya perlindungan harta, tetapi juga pengelolaan produktif dan distribusi yang adil sesuai tujuan syariah.

Sintesis temuan penelitian ini dibangun melalui integrasi dialektis antara tesis yang menegaskan relevansi emas sebagai instrumen lindung nilai (*hedging)* dan antitesis yang mengkritisi keterbatasan praktik investasi emas di tingkat empiris. Pendekatan ini menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif bahwa paraktik investasi emas tidak dapat dipahami secara parsial, melainkan harus ditempatkan dalam kerangka sistemik yang menggabungkan teori keuangan modern dengan prinsip *maqāṣid syariah*. Dengan demikian, sintesis ini tidak hanya berfungsi sebagai rekonsiliasi antara dua perspektif, tetapi juga sebagai konstruksi model konseptual baru yang memiliki kontribusi akademik dalam kajian ekonomi Islam.

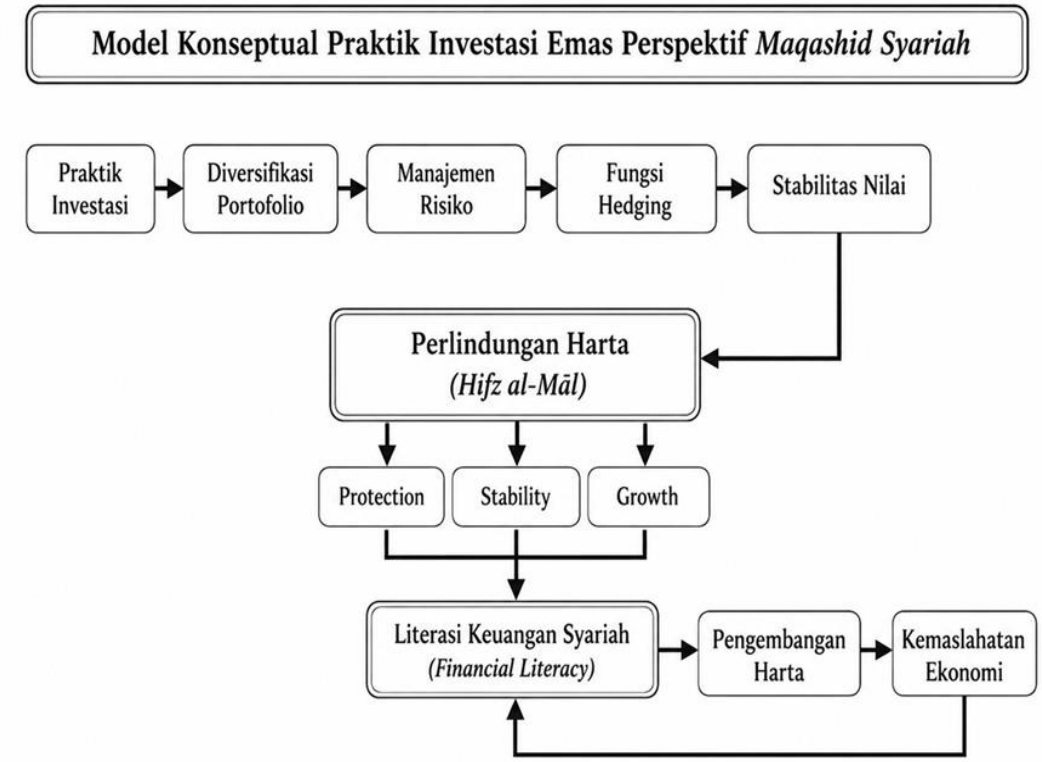
Dalam perspektif teori keuangan modern, konsep manajemen risiko yang dikemukakan oleh John C. Hull menegaskan bahwa strategi *hedging* yang efektif harus didasarkan pada diversifikasi portofolio dan pengelolaan risiko secara sistematis.[294] Sementara itu, kajian empiris Dirk G. Baur memberikan landasan bahwa emas memiliki karakteristik sebagai *safe haven*, meskipun sifatnya tidak absolut dan bergantung pada kondisi pasar. Integrasi kedua teori ini menghasilkan pemahaman bahwa emas sebaiknya diposisikan sebagai instrumen pelengkap dalam portofolio investasi, yang berfungsi untuk menyeimbangkan risiko, bukan sebagai instrumen dominan.

Dari perspektif *maqāṣid syariah*, sintesis ini menempatkan *ḥifẓ al-māl* sebagai prinsip normatif yang mengarahkan praktik investasi pada tiga dimensi utama, yaitu perlindungan (*protection*), stabilitas (*stability*), dan pengembangan (*growth*). Ketiga dimensi ini membentuk kerangka evaluatif yang dapat digunakan untuk menilai apakah suatu praktik investasi telah sesuai dengan tujuan syariah. Dalam konteks ini, emas memiliki peran strategis dalam menjaga stabilitas nilai kekayaan, namun harus diimbangi dengan instrumen lain yang mampu memberikan pertumbuhan nilai secara optimal.

Berdasarkan integrasi tersebut, penelitian ini merumuskan model konseptual sebagai berikut:

---

[294] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: Wiley, 2018), 145; Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229, menekankan bahwa emas berfungsi sebagai safe haven tergantung pada kondisi pasar dan sebaiknya digunakan sebagai pelengkap dalam portofolio investasi.



Sumber: Data diolah Peneliti, 2026

Gambar 4.2. Praktik Investasi → Diversifikasi Portofolio → Manajemen Risiko → Fungsi Hedging → Stabilitas Nilai → Perlindungan Harta (Ḥifẓ al-Māl) → Pengembangan Harta → Kemaslahatan Ekonomi

Model konseptual dalam penelitian ini dirumuskan sebagai suatu kerangka integratif yang menghubungkan praktik investasi emas dengan tujuan perlindungan dan pengembangan harta dalam perspektif *maqāṣid syariah*. Model ini menempatkan investasi emas tidak hanya sebagai aktivitas ekonomi, tetapi sebagai proses yang melibatkan manajemen risiko, literasi keuangan, serta orientasi nilai syariah.

Secara konseptual, model ini terdiri atas tujuh komponen utama, yaitu: (1) praktik investasi, (2) diversifikasi portofolio, (3) manajemen risiko, (4) fungsi hedging, (5) stabilitas nilai, (6) perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*), dan (7) pengembangan harta menuju kemaslahatan ekonomi. Ketujuh komponen ini saling terhubung dalam suatu alur kausal yang sistematis, sehingga membentuk suatu model optimalisasi investasi yang komprehensif.

Diagram model konseptual ini dibaca secara berurutan dari kiri ke kanan dan dari atas ke bawah, yang menggambarkan proses transformasi praktik investasi menuju tercapainya kemaslahatan ekonomi berbasis *maqāṣid syariah*.

1. Praktik Investasi (Input Awal)

Bagian pertama dalam diagram menunjukkan praktik investasi emas yang dilakukan oleh nasabah. Tahap ini merupakan titik awal yang mencerminkan perilaku empiris masyarakat dalam mengalokasikan dana ke dalam aset emas. Praktik ini dipengaruhi oleh persepsi keamanan, pengalaman investasi, serta kondisi ekonomi. Namun demikian, pada tahap ini praktik investasi masih bersifat umum dan belum tentu optimal. Oleh karena itu, diperlukan proses lanjutan agar investasi tersebut dapat mencapai tujuan perlindungan harta secara efektif.

2. Diversifikasi Portofolio

Tahap kedua menunjukkan pentingnya diversifikasi portofolio, yaitu pengalokasian dana ke dalam berbagai instrumen investasi, tidak hanya emas. Dalam teori manajemen risiko yang dikemukakan oleh John C. Hull, diversifikasi merupakan strategi utama untuk mengurangi risiko tanpa mengorbankan potensi keuntungan.[295]Dalam konteks penelitian ini, diversifikasi menjadi indikator bahwa nasabah telah bergerak dari praktik investasi sederhana menuju strategi investasi yang lebih rasional dan terencana.

3. Manajemen Risiko

Tahap berikutnya adalah manajemen risiko, yang merupakan proses identifikasi, pengukuran, dan pengendalian risiko dalam investasi. Pada tahap ini, investor mulai memahami bahwa setiap instrumen memiliki risiko, termasuk emas. Manajemen risiko menjadi kunci dalam memastikan bahwa investasi emas tidak hanya didasarkan pada persepsi aman, tetapi juga pada analisis risiko yang terukur.[296]

---

[295] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: Wiley, 2018), 132–135, menekankan bahwa diversifikasi portofolio merupakan strategi penting untuk mengurangi risiko sekaligus mempertahankan potensi keuntungan dalam investasi.

[296] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: Wiley, 2018), 45–48, menjelaskan bahwa manajemen risiko meliputi identifikasi, pengukuran, dan pengendalian risiko sebagai langkah penting untuk memastikan keputusan investasi didasarkan pada analisis yang terukur, bukan semata persepsi keamanan.

4. Fungsi Hedging

Selanjutnya, emas berfungsi sebagai instrumen hedging, yaitu alat untuk melindungi nilai kekayaan dari fluktuasi ekonomi, khususnya inflasi dan volatilitas nilai tukar. Dalam hal ini, teori Dirk G. Baur menjelaskan bahwa emas dapat berperan sebagai *safe haven* dalam kondisi krisis. Namun, fungsi ini bersifat kontekstual, sehingga efektivitasnya bergantung pada kondisi pasar dan strategi investasi yang digunakan.[297]

5. Stabilitas Nilai

Hasil dari fungsi hedging adalah tercapainya stabilitas nilai kekayaan. Pada tahap ini, investasi emas mulai menunjukkan manfaatnya sebagai instrumen yang mampu menjaga daya beli dan mengurangi dampak inflasi. Stabilitas nilai ini menjadi indikator penting bahwa investasi telah berhasil menjalankan fungsi perlindungan secara ekonomi.[298]

6. Perlindungan Harta *(Ḥifẓ al-Māl)*

Tahap inti dalam model ini adalah tercapainya perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*), yang merupakan salah satu tujuan utama dalam *maqāṣid syariah*. Dalam perspektif Abu Ishaq Al-Shatibi, perlindungan harta tidak hanya mencakup penjagaan dari kerugian, tetapi juga pengelolaan yang berkelanjutan dan bermanfaat.[299] Pada tahap ini, investasi emas dinilai tidak hanya dari sisi ekonomi, tetapi juga dari kesesuaiannya dengan nilai-nilai syariah.

7. Dimensi Protection – Stability – Growth

Di bawah konsep *ḥifẓ al-māl*, model ini menambahkan tiga dimensi utama:

a. *Protection* (perlindungan) → menjaga nilai aset
b. *Stability* (kestabilan) → mengurangi volatilitas
c. *Growth* (pertumbuhan) → meningkatkan nilai kekayaan

---

[297] Dirk G. Baur, *"The Role of Gold as a Safe Haven Asset: Evidence from Global Markets," Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): 1886–1898, menekankan bahwa emas berfungsi sebagai safe haven terutama dalam kondisi krisis, namun efektivitasnya bergantung pada konteks pasar dan strategi investasi yang diterapkan.

[298] John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 5th ed. (Hoboken, NJ: Wiley, 2018), 215–218, menjelaskan bahwa instrumen hedging, termasuk emas, berfungsi menjaga stabilitas nilai kekayaan dan mengurangi dampak inflasi dalam jangka panjang.

[299] Abu Ishaq Al-Shatibi, *Al-Muwafaqat fi Usul al-Shari'ah*, Jilid II (Beirut: Dar al-Ma'rifah, 1997), hlm. 8–10.

Ketiga dimensi ini menunjukkan bahwa optimalisasi investasi tidak hanya bersifat defensif, tetapi juga produktif.[300]

8. Literasi Keuangan Syariah (Variabel Penguat)

Model ini juga menempatkan literasi keuangan syariah sebagai variabel penguat (*reinforcing variable*). Tingkat pemahaman nasabah terhadap investasi dan prinsip syariah akan menentukan kualitas keputusan investasi. Semakin tinggi literasi, maka semakin optimal proses investasi yang dilakukan.

9. Pengembangan Harta → Kemaslahatan Ekonomi (Output Akhir)

Tahap akhir dari model ini adalah pengembangan harta yang berujung pada kemaslahatan ekonomi. Pada tahap ini, investasi tidak hanya memberikan manfaat individu, tetapi juga berdampak pada kesejahteraan sosial. Dengan demikian, tujuan akhir dari model ini adalah terciptanya sistem investasi yang:

a. stabil secara ekonomi
b. sesuai secara syariah
c. dan bermanfaat secara sosial

Secara keseluruhan, model konseptual yang dirumuskan dalam penelitian ini menegaskan bahwa optimalisasi investasi emas bukanlah proses yang bersifat sederhana atau parsial, melainkan suatu tahapan yang terstruktur dan integratif. Model ini menggabungkan secara sistematis tiga dimensi utama, yaitu teori keuangan modern yang mencakup konsep *hedging* dan manajemen risiko sebagaimana dikembangkan oleh John C. Hull, aspek perilaku investor yang merefleksikan pola pengambilan keputusan dalam praktik empiris, serta nilai-nilai *maqāṣid syariah*, khususnya prinsip perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*) yang diperkaya melalui pemikiran Abu Ishaq Al-Shatibi. Integrasi ketiga dimensi tersebut menghasilkan suatu kerangka analisis yang tidak hanya mampu menjelaskan fenomena investasi emas yang terjadi di masyarakat, tetapi juga memberikan arah normatif mengenai bagaimana praktik tersebut seharusnya dilakukan secara optimal. Dengan demikian, model ini memiliki kontribusi teoretis yang signifikan karena menghadirkan pendekatan baru dalam kajian ekonomi Islam yang menghubungkan aspek rasionalitas ekonomi dengan nilai etika dan tujuan

[300] M. Umer Chapra, *The Islamic Vision of Development in the Light of Maqasid al-Shariah* (Leicester: The Islamic Foundation, 2008), hlm. 107-109.

syariah. Oleh karena itu, model ini tidak hanya menjelaskan penggunaan emas sebagai instrumen investasi, tetapi juga menegaskan pentingnya praktik yang selaras dengan prinsip *ḥifẓ al-māl* guna mencapai kemaslahatan ekonomi yang berkelanjutan.

Model ini menunjukkan bahwa praktik investasi emas merupakan proses berjenjang yang dimulai dari praktik investasi individu hingga mencapai tujuan kemaslahatan ekonomi yang lebih luas. Dalam model ini, emas berfungsi sebagai instrumen stabilisasi yang berperan dalam menjaga keseimbangan antara risiko dan imbal hasil.[301] Lebih lanjut, sintesis ini juga menekankan pentingnya faktor literasi keuangan sebagai variabel intervening yang menentukan keberhasilan praktik investasi. Tingkat pemahaman nasabah terhadap konsep *hedging*, diversifikasi, serta prinsip *maqāṣhid syariah* akan mempengaruhi kualitas keputusan investasi yang diambil. Oleh karena itu, peran lembaga perbankan syariah menjadi sangat penting dalam menyediakan edukasi yang komprehensif dan berkelanjutan.Dalam konteks ekonomi makro, sintesis ini juga menunjukkan bahwa investasi emas memiliki implikasi terhadap stabilitas sistem keuangan, terutama dalam menghadapi volatilitas nilai tukar. Emas dapat berfungsi sebagai instrumen lindung nilai yang membantu menjaga daya beli masyarakat, sehingga berkontribusi pada stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Namun demikian, efektivitas fungsi tersebut sangat bergantung pada integrasi antara kebijakan ekonomi, perilaku investor, dan pengembangan produk keuangan syariah.

Dengan demikian, sintesis temuan penelitian ini menghasilkan suatu model konseptual yang tidak hanya mengonfirmasi teori yang ada, tetapi juga memperluas cakupan analisis dengan memasukkan dimensi normatif *maqāṣid syariah*. Model ini diharapkan dapat menjadi kontribusi akademik yang signifikan dalam pengembangan teori investasi syariah, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi peningkatan kualitas praktik investasi emas di kalangan nasabah bank syariah.

---

[301] Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, Edisi ke-2 (Singapore: Wiley, 2011), hlm. 156-158.

BAB V
MENGAPA INVETASI EMAS DIPILIH SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH OLEH NASABAH BANK SYARIAH

A. Paparan Data Mengapa Investasi Emas dipilih sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Oleh Nasabah Bank Syariah

1. Gambaran Umum Tingkat memilih Investasi Emas sebagai Lindung Nilai

Pembahasan ini bertujuan untuk menguraikan secara komprehensif tingkat pilihan investasi emas sebagai instrumen lindung nilai *(hedging)* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, berdasarkan temuan empiris yang telah dipaparkan pada Bab IV. Fokus kajian diarahkan pada tiga aspek utama, yaitu tingkat pemahaman nasabah terhadap konsep hedging, pola penggunaan emas dalam praktik investasi, serta indikasi belum optimalnya fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai. Dalam konteks ini, nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan kecenderungan perilaku investasi yang masih bersifat konvensional, di mana emas lebih dipahami sebagai instrumen penyimpanan kekayaan *(store of value)* dan sarana investasi jangka panjang. Secara umum, hasil penelitian mengindikasikan bahwa meskipun emas telah lama dikenal sebagai aset yang relatif aman, pemanfaatannya sebagai instrumen hedging belum sepenuhnya dipahami secara utuh oleh nasabah. Hal ini tercermin dari kecenderungan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo yang belum mempertimbangkan secara strategis fungsi emas dalam melindungi nilai aset dari risiko inflasi maupun volatilitas ekonomi. Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara konsep yang berkembang dalam kajian keuangan modern dengan praktik empiris yang terjadi di lapangan. Secara konseptual, hedging dipahami sebagai strategi pengelolaan risiko yang bertujuan untuk mengurangi atau mengantisipasi potensi kerugian akibat fluktuasi harga pasar. Namun demikian, dalam konteks penelitian ini, fungsi tersebut belum sepenuhnya terinternalisasi dalam perilaku investasi nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Hal ini mengindikasikan bahwa pemahaman dan penerapan fungsi lindung nilai masih berada pada tingkat yang

terbatas. Untuk memberikan gambaran yang lebih sistematis, pembahasan pada bagian ini selanjutnya dibagi ke dalam tiga bagian utama sebagai berikut:

a. Tingkat Pemahaman Nasabah tentang Hedging

Berdasarkan hasil wawancara mendalam dengan para informan, ditemukan bahwa tingkat pemahaman nasabah terhadap konsep *hedging* masih relatif rendah. Sebagian besar informan belum mengenal istilah *hedging* secara konseptual, apalagi memahami penerapannya dalam konteks investasi emas. Salah satu informanmenyatakan:

> *"*Saya *membeli emas karena dianggap aman dan nilainya cenderung naik, tetapi saya tidak tahu kalau itu bisa digunakan untuk melindungi risiko keuangan."*[302]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa pemahaman nasabah masih terbatas pada aspek keamanan dan stabilitas nilai emas, tanpa menyadari fungsi protektifnya terhadap ketidakpastian ekonomi. Informan lain juga mengungkapkan halserupa:

> *"Kalau harga naik ya saya senang, tapi kalau turun ya saya tunggu saja. Saya tidak punya strategi khusus."*[303]

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah, khususnya terkait manajemen risiko investasi, masih belum berkembang secara optimal di kalangan nasabah. Rendahnya tingkat pemahaman ini berimplikasi langsung pada cara nasabah mengambil keputusan investasi yang cenderung pasif dan tidak strategis. Dalam kerangka teori keuangan modern, kurangnya pemahaman terhadap *hedging* akan menghambat investor dalam mengelola risiko secara efektif. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa rendahnya literasi mengenai *hedging* menjadi salah satu faktor mendasar yang menyebabkan belum optimalnya pemanfaatan emas sebagai instrumen lindung nilai.

1) Pola Penggunaan Emas: Tabungan vs Proteksi Risiko

---

[302] Wawancara nasabah Nur Hasan ismail, STs/BMI/0813-3570-4262, (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[303] Wawancara nasabah Teguh Sudariyanto, MM/BMI/0812-3420-929 , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Aspek kedua yang menjadi perhatian dalam subbab ini adalah pola penggunaan emas oleh nasabah. Berdasarkan temuan penelitian, mayoritas nasabah menggunakan emas sebagai instrumen tabungan jangka panjang, bukan sebagai alat proteksi risiko. Sebagian besar informan menyatakan bahwa tujuan utama membeli emas adalah untuk menyimpan nilai kekayaan, persiapan kebutuhan masa depan, dana darurat.

Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya membeli emas untuk simpanan saja, kalau ada kebutuhan mendesak bisa dijual."*[304]

Pola ini menunjukkan bahwa emas lebih diposisikan sebagai aset likuid yang mudah dicairkan, bukan sebagai bagian dari strategi manajemen risiko yang terencana. Dalam praktiknya, nasabah cenderung melakukan pembelian emas secara sporadis tanpa mempertimbangkan kondisi ekonomi makro atau potensi risiko yang ingin dilindungi. Dari sudut pandang analisis peneliti, fenomena ini mengindikasikan bahwa orientasi investasi nasabah masih bersifat tradisional. Emas dipandang sebagai "tabungan aman" yang bersifat statis, bukan sebagai instrumen dinamis yang dapat digunakan untuk mengelola risiko portofolio.

2) Indikasi Belum Optimalnya Fungsi Hedging

Berdasarkan dua aspek sebelumnya, dapat diidentifikasi berbagai indikasi yang menunjukkan bahwa fungsi emas sebagai instrumen *hedging* belum berjalan secara optimal di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo.

Pertama, tidak adanya strategi investasi yang berbasis manajemen risiko. Nasabah cenderung membeli dan menyimpan emas tanpa perencanaan yang jelas terkait tujuan perlindungan nilai.

Kedua, minimnya kesadaran terhadap hubungan antara investasi emas dan kondisi ekonomi makro, seperti inflasi atau krisis keuangan.

Hal ini tercermin dari pernyataan informan:

---

[304] Wawancara nasabah Nur Fadhilatin Ulfah, S.K.M/BSI/0812-3303-1249 , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

"Saya tidak terlalu mengikuti kondisi ekonomi, yang penting saya punya emas."[305]

Ketiga, tidak adanya diversifikasi portofolio yang terintegrasi. Emas tidak diposisikan sebagai bagian dari strategi investasi yang lebih luas, melainkan berdiri sendiri sebagai aset simpanan.

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan bahwa fungsi *hedging* emas belum terimplementasi secara konseptual maupun praktis. Padahal, dalam teori keuangan, efektivitas *hedging* sangat bergantung pada kemampuan investor dalam memahami risiko dan merancang strategi yang tepat untuk mengelolanya. Lebih lanjut, keterbatasan pemahaman, pola penggunaan yang tidak strategis, serta minimnya dukungan edukasi dari lembaga keuangan membentuk suatu kondisi yang saling memperkuat, sehingga menghambat optimalisasi investasi emas sebagai instrumen lindung nilai.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo masih berada pada tahap yang belum optimal. Hal ini disebabkan oleh rendahnya tingkat pemahaman nasabah terhadap konsep *hedging*, dominasi penggunaan emas sebagai instrumen tabungan, serta belum adanya strategi investasi yang berbasis manajemen risiko. Temuan ini menjadi dasar penting untuk analisis lebih lanjut pada subbab berikutnya, yang akan mengkaji secara lebih mendalam faktor-faktor penyebab dari kondisi tersebut secara komprehensif.

[305] Wawancara nasabah Farida Hanum Handayani, M.M/BSI/0813-3373-6454 , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Tabel 5.1. Perbandingan Inflasi Indonesia dan Harga Emas (2010–2026)

Tahun	Inflasi (%)	Harga Emas (Rp/gram, rata-rata)	Keterangan Tren
2010	6,96	350.000	Awal kenaikan stabil
2011	3,79	500.000	Lonjakan emas global
2012	4,30	530.000	Stabil
2013	8,38	550.000	Inflasi tinggi
2014	8,36	520.000	Koreksi emas
2015	3,35	500.000	Stabil
2016	3,02	550.000	Mulai naik
2017	3,61	600.000	Naik bertahap
2018	3,13	650.000	Stabil
2019	2,72	750.000	Kenaikan signifikan
2020	1,68	900.000	Pandemi (safe haven)
2021	1,87	930.000	Stabil tinggi
2022	5,51	980.000	Inflasi global
2023	2,61	1.050.000	Tren naik
2024	2,75	1.200.000	Kenaikan kuat
2025	2,92	±2.000.000	Lonjakan ekstrem
2026	4,76	±2.100.000	Inflasi meningkat

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026

Untuk memperkuat analisis terkait pilihan investasi emas sebagai instrumen *hedging*, diperlukan pembuktian empiris mengenai hubungan antara inflasi dan pergerakan harga emas. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), inflasi Indonesia dalam periode 2010-2026 cenderung berada pada kisaran moderat, yaitu antara 2% hingga 8%, dengan beberapa fluktuasi signifikan pada periode tertentu. Sementara itu, harga emas menunjukkan tren peningkatan yang jauh lebih signifikan dalam jangka panjang.[306]

Sebagai ilustrasi, pada tahun 2010 harga emas masih berada pada kisaran Rp350.000 per gram/bahkan lebih, kemudian meningkat secara bertahap hingga mencapai sekitar Rp1.200.000/bahkan lebih pada tahun 2024, bahkan melonjak drastis hingga mendekati Rp2.000.000 per gram/bahkan lebih pada tahun 2025. Lonjakan ini menunjukkan bahwa emas memiliki kemampuan untuk mengimbangi bahkan melampaui laju inflasi. Hal ini juga diperkuat oleh data bahwa inflasi

[306] Badan Pusat Statistik, Indeks Harga Konsumen dan Inflasi Indonesia 2010–2025 (Jakarta: BPS, 2025), 10–15.

Indonesia pada tahun 2025 berada pada kisaran 2,92% , sementara harga emas justru mengalami kenaikan yang sangat signifikan.[307]

Lebih lanjut, pada tahun 2026 inflasi tercatat meningkat hingga 4,76% , yang sebagian dipengaruhi oleh kenaikan harga komoditas termasuk emas.[308] Fakta ini menunjukkan bahwa emas tidak hanya berfungsi sebagai aset yang terlindungi dari inflasi, tetapi juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi dinamika inflasi itu sendiri.

Dari perspektif teori *hedging*, kondisi ini menguatkan argumen bahwa emas merupakan instrumen yang efektif dalam menjaga nilai kekayaan terhadap tekanan inflasi. Sebagaimana dijelaskan dalam teori keuangan modern, aset yang memiliki korelasi positif terhadap inflasi dapat berfungsi sebagai instrumen lindung nilai yang efektif. Namun demikian, temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan adanya paradoks. Meskipun secara data makroekonomi emas terbukti memiliki karakteristik sebagai *hedging asset*, mayoritas nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo belum memanfaatkan potensi tersebut secara piihan tepat. Hal ini tercermin dari pola investasi yang masih bersifat pasif dan tidak berbasis pada analisis risiko.

Dengan kata lain, terdapat kesenjangan yang cukup signifikan antara: (a) Realitas empiris pasar (emas efektif sebagai hedging). (b) Perilaku investor (emas hanya dianggap tabungan)

Kesenjangan ini menjadi bukti bahwa permasalahan utama bukan terletak pada instrumen emas itu sendiri, melainkan pada aspek literasi, persepsi, dan perilaku investor. Oleh karena itu, optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging* tidak hanya memerlukan ketersediaan instrumen, tetapi juga pemahaman yang komprehensif dari para pelaku investasi.

Secara konseptual, temuan ini menegaskan bahwa emas secara empiris memiliki validitas sebagai instrumen *hedging* terhadap inflasi dalam konteks ekonomi Indonesia. Namun demikian, ketidakmampuan nasabah dalam menginternalisasi fungsi tersebut ke dalam praktik investasi menunjukkan adanya *behavioral gap* antara teori dan realitas. Dengan demikian, optimalisasi investasi

[307] Data harga emas dari laporan pasar logam mulia domestik dan publikasi resmi perdagangan emas Indonesia, 2010–2025.

[308] Ibid…..

emas tidak semata-mata bergantung pada performa instrumen, melainkan juga pada kualitas literasi keuangan, persepsi risiko, serta rasionalitas perilaku investor dalam merespons dinamika ekonomi.

b. Faktor Keterbatasan Literasi Keuangan Syariah Nasabah

Subbab ini membahas secara mendalam faktor keterbatasan literasi keuangan syariah sebagai salah satu penyebab utama belum terpilihnya investasi emas sebagai instrumen *hedging* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Literasi keuangan dalam konteks ini tidak hanya mencakup pemahaman dasar mengenai investasi, tetapi juga mencakup kemampuan dalam memahami fungsi instrumen keuangan sebagai alat manajemen risiko, termasuk konsep *hedging* dan *safe haven*. Berdasarkan temuan lapangan, sebagian besar nasabah belum memiliki pemahaman yang memadai mengenai konsep tersebut. Hal ini berdampak langsung pada cara mereka memandang dan memanfaatkan emas dalam aktivitas investasi. Untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif, pembahasan dalam subbab ini dibagi ke dalam tiga bagian utama, yaitu minimnya pemahaman konsep *hedging* dan *safe haven*, persepsi emas sebagai tabungan, serta analisis berdasarkan kutipan wawancara informan.

1) Minimnya Pemahaman Konsep Hedging dan Safe Haven

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pemahaman nasabah terhadap konsep *hedging* dan *safe haven* masih sangat terbatas. Mayoritas informan tidak mengenal istilah tersebut secara konseptual, bahkan tidak memahami bahwa emas memiliki fungsi sebagai instrumen lindung nilai terhadap risiko ekonomi.
Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya tidak tahu istilah hedging atau safe haven, yang saya tahu emas itu aman untuk disimpan."*[309]

Pernyataan ini mencerminkan bahwa pemahaman nasabah masih berada pada tingkat dasar, yaitu melihat emas sebagai aset yang relatif stabil, tanpa memahami mekanisme perlindungan nilai yang melekat pada instrumen tersebut.

---

[309] Wawancara nasabah *Farida Hanum Handayani, M.M/BSI/0813-3373-6454* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Informan lain juga menyampaikan:

> *"Kalau ekonomi lagi sulit, saya tetap pegang emas, tapi itu karena kebiasaan saja, bukan karena strategi."*[310]

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan adanya keterbatasan literasi keuangan yang bersifat konseptual. Nasabah belum mampu mengaitkan antara kepemilikan emas dengan fungsi strategisnya dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Namun demikian, tanpa pemahaman yang memadai, fungsi tersebut tidak dapat diimplementasikan secara optimal oleh investor. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa minimnya pemahaman terhadap konsep *hedging* dan *safe haven* menjadi faktor fundamental yang menghambat optimalisasi investasi emas sebagai instrumen lindung nilai.

2) Persepsi Emas sebagai Tabungan, Bukan Instrumen Manajemen Risiko

Selain keterbatasan pemahaman konseptual, persepsi nasabah terhadap emas juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi perilaku investasi. Berdasarkan hasil penelitian, mayoritas nasabah memandang emas sebagai bentuk tabungan yang aman dan mudah dicairkan, bukan sebagai instrumen manajemen risiko. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Emas itu seperti tabungan saja, kalau ada kebutuhan bisa dijual, Saya tidak memikirkan soal risiko atau strategi investasi."*[311]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa emas lebih diposisikan sebagai aset statis yang berfungsi untuk menyimpan nilai, bukan sebagai instrumen dinamis yang dapat digunakan untuk mengelola risiko keuangan. Persepsi ini juga diperkuat oleh informan lain yang menyatakan:

> *"Saya membeli emas sedikit-sedikit untuk simpanan, bukan untuk investasi yang rumit."*[312]

---

[310] Wawancara nasabah *Rifia Indrayanti,Dr/BMI/* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[311] Wawancara nasabah *M. Rizki Fahrurdinsyah, S.Pi/BMI/0857-4583-9531* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[312] Wawancara nasabah *Moch.Khoiruddin, MM/BMI/0815-5980-0790* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Dari sudut pandang analisis peneliti, persepsi ini mencerminkan adanya pola pikir investasi yang tradisional dan kurang adaptif terhadap perkembangan konsep keuangan modern. Nasabah cenderung menghindari kompleksitas dan lebih memilih pendekatan yang sederhana dan praktisHal ini berdampak pada tidak optimalnya pemanfaatan instrumen keuangan yang sebenarnya memiliki potensi lebih besar. Dengan demikian, persepsi emas sebagai tabungan semata menjadi salah satu faktor utama yang menyebabkan fungsi *hedging* tidak berjalan secara optimal dalam praktik investasi nasabah.

c. Wawancara dan Implikasi terhadap Perilaku Investor

Analisis lebih lanjut terhadap kutipan wawancara menunjukkan adanya pola yang konsisten di antara para informan, yaitu dominasi pendekatan investasi yang bersifat pasif dan tidak berbasis pada perencanaan strategis. Nasabah cenderung membeli emas secara bertahap tanpa mempertimbangkan kondisi ekonomi makro atau tujuan investasi jangka panjang yang jelas. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya membeli emas kalau ada uang lebih saja, tidak melihat harga atau kondisi ekonomi."*[313]

Pernyataan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi lebih didasarkan pada ketersediaan dana daripada analisis rasional. Informan lain juga menyatakan:

> *"Saya tidak pernah diajarkan tentang strategi investasi emas, jadi saya jalani saja seperti biasa."*[314]

Dari perspektif *behavioral finance,* kondisi ini dapat dijelaskan melalui adanya keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) yang menyebabkan individu tidak mampu memproses informasi secara optimal. Selain itu, kurangnya edukasi dan informasi juga memperkuat kecenderungan perilaku investasi yang tidak efisien. Analisis peneliti menunjukkan bahwa keterbatasan literasi keuangan tidak hanya berdampak pada kurangnya pemahaman, tetapi juga mempengaruhi pembentukan persepsi dan perilaku investasi. Ketiga aspek tersebut pemahaman,

---

[313] Wawancara nasabah *Erli nuryana/BMI/0812-5263-9119 ,* (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……..., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[314] Wawancara nasabah *Nida Salimah/BSI/0895-0961-1098 ,* (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……..., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

persepsi, dan perilaku saling berkaitan dan membentuk suatu siklus yang menghambat optimalisasi investasi. Lebih lanjut, kondisi ini juga menunjukkan bahwa peran lembaga keuangan, khususnya bank syariah, dalam memberikan edukasi kepada nasabah masih belum optimal. Tanpa adanya intervensi yang sistematis, sulit bagi nasabah untuk mengembangkan pemahaman yang lebih baik mengenai instrumen investasi yang mereka gunakan.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa keterbatasan literasi keuangan syariah merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Minimnya pemahaman terhadap konsep *hedging* dan *safe haven*, ditambah dengan persepsi emas sebagai tabungan, serta perilaku investasi yang tidak strategis, menunjukkan bahwa masalah utama terletak pada aspek kognitif dan perilaku investor. Dengan demikian, peningkatan literasi keuangan menjadi langkah strategis yang diperlukan untuk mendorong optimalisasi investasi emas, sehingga nasabah tidak hanya memanfaatkan emas sebagai alat penyimpanan nilai, tetapi juga sebagai instrumen manajemen risiko yang efektif.

2. Faktor Perilaku dan Psikologi Investor (Behavioral Finance)

Subbab ini mengkaji faktor perilaku dan psikologi investor sebagai determinan penting yang mempengaruhi belum terpilihnya investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Dalam perspektif *behavioral finance*, keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada rasionalitas ekonomi, melainkan sering dipengaruhi oleh bias kognitif, emosi, serta keterbatasan informasi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa perilaku nasabah dalam berinvestasi emas cenderung tidak berbasis pada analisis risiko yang sistematis, melainkan lebih dipengaruhi oleh kebiasaan, persepsi umum, serta pengaruh lingkungan sosial. Untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam, pembahasan dalam subbab ini dibagi ke dalam tiga bagian utama, yaitu bias perilaku investor, pengambilan keputusan yang tidak rasional, serta implikasinya terhadap fungsi *hedging*.

a. Bias Perilaku dalam Keputusan Investasi Emas

Berdasarkan hasil wawancara, ditemukan bahwa nasabah menunjukkan beberapa bentuk bias perilaku yang umum dalam teori *behavioral finance*, seperti

herding behavior, *loss aversion*, dan *overconfidence*. Salah satu informan menyatakan:

> *"Saya membeli emas karena banyak orang bilang itu investasi yang aman."*[315]

Pernyataan ini mencerminkan adanya *herding behavior*, yaitu kecenderungan mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis mandiri. Selain itu, terdapat indikasi *loss aversion*, di mana nasabah lebih takut mengalami kerugian dibandingkan keinginan untuk memperoleh keuntungan. Hal ini terlihat dari pernyataan informan:

> *"Kalau harga emas turun, saya tidak berani jual, takut rugi, jadi saya simpan saja."*[316]

Dalam perilaku pengambilan keputusan investasi, individu cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan peluang keuntungan. Kondisi ini mendorong investor untuk mempertahankan aset yang dimiliki tanpa strategi yang jelas, meskipun terdapat peluang untuk mengoptimalkan hasil investasi. Akibatnya, pengelolaan investasi menjadi kurang terarah dan fungsi lindung nilai tidak berjalan secara optimal.Menurut pandangan peneliti, kecenderungan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi emas belum sepenuhnya didasarkan pada rasionalitas ekonomi, melainkan dipengaruhi secara kuat oleh faktor psikologis. Rasa takut terhadap kerugian menyebabkan investor bersikap pasif dan enggan mengambil langkah strategis. Oleh karena itu, diperlukan penguatan literasi dan pendekatan yang lebih rasional agar fungsi hedging dapat dimanfaatkan secara maksimal.

b. Pengambilan Keputusan yang Tidak Berbasis Rasionalitas Ekonomi

Temuan penelitian juga menunjukkan bahwa sebagian besar nasabah tidak menggunakan pendekatan rasional dalam mengambil keputusan investasi. Keputusan membeli emas lebih sering didasarkan pada ketersediaan dana,

---

[315] Wawancara nasabah *Dra.Siti Rohmah/BSI/0856-6921-8704* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……..…., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[316] Wawancara nasabah *Sutini/BSI/ 0812-5947-6584* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

kebiasaan, atau persepsi umum, bukan pada analisis kondisi ekonomi. Sebagaimana diungkapkan oleh informan:

> *"Saya membeli emas kalau ada uang lebih saja, tidak melihat harga atau kondisi ekonomi."*[317]

Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi sering kali tidak mempertimbangkan faktor penting seperti inflasi, volatilitas pasar, maupun tujuan portofolio secara menyeluruh. Dalam praktiknya, investor tidak selalu bertindak rasional, karena keterbatasan dalam memahami informasi dan menyusun strategi yang tepat. Hal ini menyebabkan keputusan yang diambil cenderung sederhana dan kurang optimal dalam mengelola risiko.Menurut peneliti, keterbatasan tersebut tercermin dari minimnya perencanaan serta tidak adanya strategi yang jelas dalam investasi emas. Nasabah lebih banyak mengandalkan kebiasaan dan persepsi umum dibandingkan analisis yang komprehensif. Akibatnya, emas belum dimanfaatkan secara maksimal sebagai instrumen lindung nilai. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketidakrasionalan dalam pengambilan keputusan berkontribusi langsung terhadap belum optimalnya fungsi hedging dalam praktik investasi.

c. Implikasi Perilaku Investor terhadap Optimalisasi Hedging

Implikasi bias perilaku dan keterbatasan rasionalitas ini sangat signifikan terhadap pilihan investasi emas. Secara teoritis, *hedging* memerlukan perencanaan yang matang, pemahaman risiko, serta kemampuan dalam merespons perubahan kondisi pasar.Namun demikian, temuan penelitian menunjukkan bahwa: (1) Nasabah tidak memiliki strategi investasi yang jelas, (2) Tidak melakukan diversifikasi portofolio, (3) Tidak memahami kapan harus membeli atau menjual emas. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya tidak punya strategi khusus, yang penting punya emas saja."*[318]

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan bahwa fungsi *hedging* tidak dapat berjalan secara optimal tanpa didukung oleh perilaku investasi

---

[317] Wawancara nasabah *Arief Yeni Varianto/BMI/0812-5948-257* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[318] Wawancara nasabah *Fuad Hasan Abdullah/BSI/0813-3319-0974* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

yang rasional dan terinformasi. Dengan kata lain, keberhasilan *hedging* tidak hanya bergantung pada karakteristik instrumen, tetapi juga pada kualitas pengambilan keputusan investor. Lebih lanjut, interaksi antara bias perilaku dan rendahnya literasi keuangan membentuk suatu siklus yang saling memperkuat, sehingga semakin memperlemah optimalisasi investasi emas sebagai instrumen lindung nilai.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa faktor perilaku dan psikologi investor memainkan peran yang sangat signifikan dalam menentukan efektivitas investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Keberadaan bias kognitif, keterbatasan rasionalitas, serta pengambilan keputusan yang tidak berbasis analisis menyebabkan fungsi *hedging* tidak terimplementasi secara optimal. Dengan demikian, upaya pilihan tepat investasi emas perlu mempertimbangkan pendekatan *behavioral*, tidak hanya pendekatan finansial, sehingga dapat mengatasi hambatan psikologis yang dihadapi oleh investor.

3. Faktor Keterbatasan Produk dan Inovasi Perbankan Syariah

Pembahasan ini menyoroti keterbatasan produk dan inovasi perbankan syariah sebagai salah satu faktor struktural yang menyebabkan belum terpilihnya investasi emas sebagai instrumen hedging di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Dalam sistem keuangan modern, efektivitas fungsi lindung nilai tidak hanya ditentukan oleh karakteristik instrumen, tetapi juga oleh ketersediaan produk yang inovatif dan mampu menjawab kebutuhan manajemen risiko investor. Berdasarkan temuan penelitian, produk investasi emas yang ditawarkan perbankan syariah masih didominasi oleh bentuk sederhana seperti tabungan emas dan pembiayaan emas. Produk-produk tersebut lebih berorientasi pada kepemilikan aset daripada pengelolaan risiko secara aktif. Menurut peneliti, kondisi ini mencerminkan adanya kesenjangan antara praktik perbankan syariah dengan perkembangan konsep hedging dalam keuangan modern, sehingga membatasi optimalisasi fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai. Untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif, pembahasan dalam subbab ini dibagi ke dalam tiga bagian utama, yaitu : karakteristik produk emas yang tersedia, keterbatasan fitur *hedging*, serta kurangnya diversifikasi instrumen. Berikut temuan sebagai data pembahasan:

a. Produk Emas yang Tersedia: Dominasi Tabungan Emas Konvensional Syariah

Hasil penelitian menunjukkan produk emas yang tersedia di perbankan syariah umumnya masih berupa tabungan emas yang bersifat sederhana. Produk ini memungkinkan nasabah untuk membeli dan menyimpan emas secara bertahap, namun tidak disertai dengan fitur pengelolaan risiko yang terstruktur. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya hanya menggunakan tabungan emas di bank syariah, karena mudah dan bisa dicicil."*[319]

Pernyataan tersebut mencerminkan bahwa produk yang tersedia lebih berfungsi sebagai sarana akumulasi aset daripada sebagai instrumen investasi yang kompleks. Informan lain juga menyatakan:

> *"Produk emas di bank syariah menurut saya sederhana, hanya untuk beli dan simpan."*[320]

Dari perspektif analisis peneliti, dominasi produk tabungan emas menunjukkan bahwa inovasi produk masih berada pada tahap dasar dan belum mampu mengakomodasi kebutuhan investor untuk melakukan hedging secara aktif. Produk yang tersedia lebih menekankan aspek kepemilikan aset, bukan pada fleksibilitas pengelolaan risiko harga yang dinamis.Sebagaimana dikemukakan dalam literatur keuangan modern, instrumen lindung nilai umumnya melibatkan mekanisme yang memungkinkan investor mengantisipasi fluktuasi harga secara lebih terstruktur dan fleksibel. Namun, dalam praktik perbankan syariah, pengembangan instrumen semacam ini masih terbatas akibat kendala regulasi serta kompleksitas implementasi. Menurut peneliti, kondisi ini menjadi salah satu faktor utama yang menghambat pilihan investasi emas sebagai instrumen hedging, karena pilihan produk yang tersedia belum sepenuhnya mendukung strategi manajemen risiko yang komprehensif.

b. Minimnya Fitur Hedging Berbasis Emas

---

[319] Wawancara nasabah *Anisatul Lailiyah/BSI/0853-3682-3507* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[320] Wawancara nasabah *Lasinem/BMI/0813-5929-4269* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……..., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Selain keterbatasan jenis produk, penelitian ini juga menemukan bahwa fitur *hedging* berbasis emas dalam produk perbankan syariah masih sangat minim. Produk yang ada belum menyediakan mekanisme yang memungkinkan nasabah untuk secara aktif melindungi nilai aset mereka terhadap fluktuasi harga atau risiko ekonomi. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya tidak pernah ditawari produk yang bisa melindungi nilai emas saya, hanya tabungan biasa."*[321]

Pernyataan ini menunjukkan bahwa perbankan syariah belum menyediakan layanan yang secara eksplisit dirancang untuk tujuan *hedging*. Informan lain juga menyatakan:

> *"Tidak ada fitur khusus untuk mengatur risiko, semua tergantung harga pasar saja."*[322]

Dari sudut pandang analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan adanya keterbatasan dalam pengembangan produk yang berorientasi pada manajemen risiko. Efektivitas perlindungan nilai sangat bergantung pada ketersediaan instrumen yang memungkinkan investor mengantisipasi perubahan harga serta mengurangi dampak volatilitas pasar secara lebih fleksibel. Namun, dalam praktiknya, produk investasi emas yang tersedia belum menyediakan mekanisme tersebut secara memadai.Sebagaimana tercermin dalam temuan penelitian, emas memang memiliki potensi sebagai aset pelindung nilai, tetapi pemanfaatannya belum optimal karena tidak didukung oleh sistem yang memungkinkan respons cepat terhadap dinamika pasar. Akibatnya, emas lebih banyak berfungsi sebagai aset pasif yang hanya mengandalkan kenaikan harga jangka panjang. Menurut peneliti, keterbatasan fitur berbasis hedging ini menjadi faktor utama yang menyebabkan fungsi lindung nilai belum berjalan secara optimal dalam praktik investasi nasabah.

c. Kurangnya Diversifikasi Instrumen dalam Perbankan Syariah

---

[321] Wawancara nasabah *Rika/BMI/0887-0444-0777* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……..……..., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[322] Wawancara nasabah *Shofia/BSI/0812-4028-6798* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……..……..., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Faktor lain yang turut mempengaruhi adalah kurangnya diversifikasi instrumen investasi yang tersedia bagi nasabah. Berdasarkan temuan penelitian, pilihan instrumen investasi berbasis emas di perbankan syariah masih sangat terbatas, sehingga nasabah tidak memiliki banyak alternatif dalam mengelola portofolio mereka. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya hanya tahu investasi emas di bank syariah, tidak ada pilihan lain yang terkait emas."*[323]

Keterbatasan ini menyebabkan nasabah cenderung bergantung pada satu jenis instrumen tanpa melakukan diversifikasi. Padahal, penyebaran investasi pada berbagai instrumen merupakan strategi penting untuk mengurangi risiko dan meningkatkan stabilitas portofolio.Menurut peneliti, kondisi ini menunjukkan bahwa pengembangan produk investasi di perbankan syariah belum sepenuhnya mengarah pada pendekatan pengelolaan portofolio yang komprehensif. Nasabah belum difasilitasi untuk mengombinasikan berbagai instrumen secara optimal guna menyeimbangkan risiko dan keuntungan. Akibatnya, kemampuan nasabah dalam mengelola risiko menjadi terbatas, sehingga tujuan investasi, khususnya sebagai instrumen lindung nilai, belum dapat tercapai secara maksimal.

Lebih lanjut, keterbatasan ini juga berkaitan dengan aspek regulasi dan kapasitas inovasi lembaga keuangan. Produk-produk investasi yang lebih kompleks, seperti derivatif syariah, masih menghadapi tantangan dalam hal kepatuhan terhadap prinsip syariah dan regulasi yang berlaku. Dengan demikian, kurangnya diversifikasi instrumen menjadi faktor struktural yang memperkuat keterbatasan dalam optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa keterbatasan produk dan inovasi perbankan syariah merupakan faktor penting yang menyebabkan belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Dominasi produk tabungan emas yang sederhana, minimnya fitur *hedging*, serta kurangnya diversifikasi instrumen menunjukkan bahwa perbankan syariah masih berada pada tahap awal dalam pengembangan produk investasi berbasis emas.

---

[323] Wawancara nasabah *Wahyu Priyambodo/BSI/0812-3453-0720,* (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Dengan demikian, diperlukan upaya inovasi yang lebih progresif serta dukungan regulasi yang adaptif untuk mendorong pengembangan produk yang mampu mengakomodasi kebutuhan manajemen risiko nasabah. Tanpa adanya inovasi tersebut, fungsi *hedging* emas akan sulit diimplementasikan secara optimal dalam praktik investasi.

4. Faktor Edukasi dan Peran Bank Syariah dalam Optimalisasi Investasi Emas

Pembahasan ini mengkaji peran edukasi serta fungsi institusional bank syariah sebagai faktor penting yang memengaruhi optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging.Dalam konteks keuangan modern, lembaga keuangan tidak hanya berfungsi sebagai penyedia produk, tetapi juga sebagai agen edukasi (*financial educator*) yang bertanggung jawab dalam meningkatkan literasi dan kualitas pengambilan keputusan nasabah.

Berdasarkan temuan penelitian, peran edukatif bank syariah dalam memberikan pemahaman terkait investasi emas, khususnya sebagai instrumen *hedging*, masih belum optimal. Hal ini tercermin dari minimnya sosialisasi, keterbatasan informasi, serta tidak adanya pendekatan edukasi yang sistematis kepada nasabah. Kondisi ini berimplikasi langsung terhadap rendahnya pemahaman dan kurang optimalnya pemanfaatan emas sebagai instrumen manajemen risiko. Untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam, pembahasan dalam subbab ini dibagi ke dalam tiga bagian utama, yaitu keterbatasan edukasi investasi emas, peran pasif bank dalam literasi keuangan, serta implikasi terhadap perilaku dan keputusan investasi nasabah.

a. Keterbatasan Edukasi Investasi Emas oleh Bank Syariah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa edukasi yang diberikan oleh bank syariah kepada nasabah terkait investasi emas masih sangat terbatas, terutama dalam aspek pemahaman strategis seperti *hedging* dan *safe haven*. Sebagian besar nasabah hanya mendapatkan informasi dasar mengenai cara membeli dan menyimpan emas, tanpa penjelasan mengenai fungsi ekonominya dalam konteks manajemen risiko. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Pihak bank hanya menjelaskan cara membuka tabungan emas, tidak ada penjelasan tentang strategi investasi atau risiko."*[324]

Pernyataan ini menunjukkan bahwa edukasi yang diberikan masih bersifat teknis dan administratif, belum menyentuh aspek konseptual yang lebih mendalam. Informan lain juga menyatakan:

> *"Saya tidak pernah mendapatkan penjelasan tentang manfaat emas dalam menghadapi inflasi atau krisis."*[325]

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara peran ideal bank sebagai lembaga edukatif dengan praktik yang terjadi di lapangan. Edukasi seharusnya menjadi faktor utama dalam membentuk pemahaman dan perilaku keuangan yang lebih rasional, namun hal tersebut belum sepenuhnya terlaksana. Menurut peneliti, keterbatasan edukasi yang diberikan oleh bank syariah menjadi salah satu penyebab utama rendahnya pemahaman nasabah terhadap fungsi emas sebagai instrumen hedging. Akibatnya, nasabah belum mampu memanfaatkan emas secara optimal dalam strategi pengelolaan risiko, sehingga keputusan investasi yang diambil cenderung sederhana dan kurang terarah.

b. Peran Pasif Bank dalam Meningkatkan Literasi Keuangan Nasabah

Selain keterbatasan edukasi, penelitian ini juga menemukan bahwa peran bank syariah dalam meningkatkan literasi keuangan nasabah cenderung bersifat pasif. Bank lebih berfokus pada penyediaan produk dan layanan, tanpa diimbangi dengan upaya proaktif dalam memberikan pemahaman kepada nasabah. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya mengetahui produk emas dari teman, bukan dari pihak bank."*[326]

---

[324] Wawancara nasabah *Wahyoening Setyo/BMI/0852-3565-8844* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[325] Wawancara nasabah *Dyah Antarukmi/BSI/0851-0511-9998* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[326] Wawancara nasabah *Sudarmiatin/BMI/0823-40238379* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Pernyataan ini menunjukkan bahwa informasi mengenai produk investasi emas tidak disampaikan secara aktif oleh bank, melainkan diperoleh melalui jaringan sosial informal. Informan lain juga menyatakan:

> *"Bank tidak pernah mengadakan sosialisasi atau seminar tentang investasi emas."*[327]

Dari sudut pandang analisis peneliti, peran pasif ini mencerminkan kurang optimalnya strategi komunikasi dan edukasi yang dilakukan oleh bank syariah. Dalam perspektif teori pemasaran jasa keuangan, lembaga keuangan seharusnya tidak hanya menjual produk, tetapi juga membangun pemahaman dan kepercayaan nasabah melalui edukasi yang berkelanjutan. Lebih lanjut, dalam konteks *behavioral finance*, kurangnya informasi yang memadai akan memperkuat bias kognitif dan perilaku irasional dalam pengambilan keputusan investasi.[328] Dengan kata lain, ketidakhadiran peran aktif bank dalam edukasi justru memperbesar kemungkinan nasabah mengambil keputusan yang tidak optimal.

c. Implikasi Keterbatasan Edukasi terhadap Optimalisasi Hedging

Keterbatasan edukasi dan peran pasif bank syariah memiliki implikasi yang signifikan terhadap optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Nasabah yang tidak mendapatkan informasi yang memadai cenderung: (1).Tidak memahami fungsi emas sebagai pelindung nilai, (2).Tidak memiliki strategi investasi yang jelas, 3) Mengandalkan persepsi umum dan pengalaman pribadi. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya hanya mengikuti kebiasaan saja, karena tidak ada yang menjelaskan lebih jauh."*[329]

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan bahwa kegagalan optimalisasi investasi emas tidak hanya disebabkan oleh faktor individu, tetapi juga oleh faktor institusional. Bank syariah sebagai lembaga keuangan memiliki

---

[327] Wawancara nasabah *Iwan Yono Saputro/BSI/0823-3015-1434* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[328] H. Kent Baker and John R. Nofsinger, *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets* (Hoboken: John Wiley & Sons, 2010), 45–49

[329] Wawancara nasabah Ahmad Hisanuddin/BMI/0856-3245-292 , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

tanggung jawab strategis dalam membentuk literasi dan perilaku investasi nasabah. Dalam kerangka teori *financial intermediation*, lembaga keuangan berperan sebagai penghubung antara pasar dan investor, termasuk dalam mentransfer pengetahuan dan informasi. Apabila fungsi ini tidak berjalan optimal, maka akan terjadi asimetri informasi yang merugikan nasabah. Lebih lanjut, kondisi ini juga menunjukkan bahwa optimalisasi *hedging* tidak dapat dicapai hanya melalui ketersediaan produk, tetapi juga memerlukan dukungan edukasi yang komprehensif. Tanpa pemahaman yang memadai, nasabah tidak akan mampu memanfaatkan instrumen yang tersedia secara optimal.

5. Faktor Kondisi Sosial-Ekonomi Nasabah

Subbab ini mengkaji faktor kondisi sosial-ekonomi nasabah sebagai determinan penting dalam menjelaskan belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Dalam perspektif ekonomi keuangan, kondisi sosial-ekonomi individu berpengaruh signifikan terhadap kemampuan, preferensi, serta pola pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan data profil responden pada Bab IV, mayoritas nasabah berada pada kategori pendapatan menengah ke bawah, dengan karakteristik pekerjaan yang didominasi oleh sektor informal dan usaha kecil. Selain itu, tingkat pendidikan yang relatif beragam serta pengalaman investasi yang terbatas turut mempengaruhi cara pandang nasabah terhadap investasi emas. Dalam konteks ini, pembahasan difokuskan pada tiga aspek utama, yaitu tingkat pendapatan, stabilitas ekonomi rumah tangga, serta prioritas kebutuhan konsumtif dibandingkan investasi.

a. Tingkat Pendapatan dan Kapasitas Investasi Nasabah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pendapatan memiliki pengaruh langsung terhadap kemampuan nasabah dalam melakukan investasi emas secara optimal. Berdasarkan data pada Bab IV, sebagian besar responden memiliki pendapatan dalam kisaran menengah ke bawah, sehingga alokasi dana untuk investasi relatif terbatas. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

"Saya membeli emas hanya jika ada sisa uang, karena penghasilan saya lebih banyak digunakan untuk kebutuhan sehari-hari."[330]

Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa investasi emas belum menjadi prioritas utama, melainkan bersifat residual, yaitu dilakukan setelah kebutuhan konsumsi terpenuhi. Informan lain juga menyampaikan:

"Pendapatan saya tidak tetap, jadi sulit untuk rutin membeli emas."[331]

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini menunjukkan adanya keterbatasan kapasitas finansial yang berdampak pada rendahnya intensitas dan konsistensi investasi. Tingkat pendapatan menjadi faktor utama yang memengaruhi pola pengelolaan keuangan, termasuk dalam menentukan alokasi antara konsumsi dan investasi.Menurut peneliti, nasabah dengan pendapatan terbatas cenderung memprioritaskan kebutuhan konsumsi dibandingkan investasi, sehingga kemampuan untuk mengalokasikan dana ke instrumen seperti emas menjadi terbatas. Kondisi ini menyebabkan investasi emas tidak dilakukan secara konsisten dan kurang terencana. Akibatnya, fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai tidak dapat dimanfaatkan secara optimal karena keterbatasan kemampuan finansial yang dimiliki nasabah.

b. Stabilitas Ekonomi Rumah Tangga dan Ketahanan Finansial

Selain tingkat pendapatan, stabilitas ekonomi rumah tangga juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi perilaku investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar nasabah menghadapi kondisi ekonomi yang tidak stabil, terutama bagi mereka yang bekerja di sektor informal atau memiliki penghasilan yang fluktuatif. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

"Penghasilan saya kadang naik turun, jadi saya tidak bisa merencanakan investasi dengan pasti."[332]

---

[330] Wawancara nasabah *Eny Yulianti/BMI/0822-3257-8266* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[331] Wawancara nasabah *Indy Musyaffata/BMI/0813-3426-4127* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[332] Wawancara nasabah *Kusmadi/BMI/0852-3363-9991* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Kondisi ini menyebabkan nasabah cenderung bersikap konservatif dalam mengelola keuangan, dengan lebih memprioritaskan keamanan likuiditas dibandingkan dengan potensi keuntungan investasi. Informan lain juga menyatakan:

> *"Kalau ada kebutuhan mendadak, saya lebih memilih menyimpan uang tunai daripada membeli emas."*[333]

Dari sudut pandang analisis peneliti, ketidakstabilan ekonomi rumah tangga mengurangi kemampuan nasabah dalam merancang strategi investasi jangka panjang. Dalam teori manajemen keuangan, stabilitas pendapatan merupakan prasyarat penting untuk melakukan investasi yang terencana dan berkelanjutan. Selain itu, dalam perspektif *behavioral finance*, kondisi ekonomi yang tidak stabil dapat meningkatkan tingkat aversi terhadap risiko (*risk aversion*), sehingga individu cenderung menghindari investasi yang dianggap tidak fleksibel atau sulit dicairkan. Hal ini berdampak pada rendahnya pemanfaatan emas sebagai instrumen *hedging*, karena nasabah lebih fokus pada kebutuhan likuiditas jangka pendek.

c. Prioritas Kebutuhan Konsumtif dibandingkan Investasi

Faktor lain yang tidak kalah penting adalah dominasi kebutuhan konsumtif dalam struktur pengeluaran rumah tangga. Berdasarkan hasil penelitian, sebagian besar nasabah masih memprioritaskan pemenuhan kebutuhan dasar seperti pangan, pendidikan, dan kesehatan dibandingkan dengan investasi. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Kebutuhan sehari-hari lebih penting, jadi investasi emas bukan prioritas utama."*[334]

Pernyataan ini menunjukkan bahwa investasi belum menjadi bagian integral dari perencanaan keuangan rumah tangga. Informan lain juga menyatakan:

---

[333] Wawancara nasabah *Cintiana Wenny Andlesta/BSI/0852-5801-1609* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[334] Wawancara nasabah *Dianita Rifkia Putri/BSI/0813-5738-46-26* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

"Saya ingin investasi, tetapi kebutuhan keluarga lebih mendesak."[335]

Dari perspektif analisis peneliti, kondisi ini mencerminkan bahwa tingkat kesejahteraan ekonomi nasabah masih berada pada tahap pemenuhan kebutuhan dasar (*basic needs*). Lebih lanjut, dominasi kebutuhan konsumtif juga menunjukkan bahwa kesadaran akan pentingnya investasi jangka panjang masih relatif rendah. Hal ini diperkuat oleh keterbatasan literasi keuangan yang telah dibahas pada subbab sebelumnya. Dalam konteks ini, emas sebagai instrumen investasi belum dipandang sebagai kebutuhan strategis, melainkan sebagai pilihan sekunder yang dilakukan jika kondisi ekonomi memungkinkan. Akibatnya, fungsi emas sebagai instrumen *hedging* tidak dapat dimanfaatkan secara optimal.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kondisi sosial-ekonomi nasabah merupakan faktor fundamental yang mempengaruhi optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Tingkat pendapatan yang terbatas, ketidakstabilan ekonomi rumah tangga, serta dominasi kebutuhan konsumtif menjadi kendala utama dalam mengembangkan perilaku investasi yang optimal.Dengan demikian, optimalisasi investasi emas tidak hanya memerlukan peningkatan literasi dan inovasi produk, tetapi juga harus mempertimbangkan kondisi sosial-ekonomi nasabah secara komprehensif. Pendekatan yang lebih inklusif dan adaptif diperlukan agar investasi emas dapat diakses dan dimanfaatkan secara optimal oleh seluruh lapisan masyarakat.

6. Faktor Fluktuasi Harga Emas dan Persepsi Risiko

Pembahasan ini menjelaskan faktor fluktuasi harga emas dan persepsi risiko nasabah sebagai determinan penting dalam menjelaskan belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Dalam perspektif keuangan modern, efektivitas suatu instrumen sebagai *hedging* tidak hanya ditentukan oleh karakteristik objektifnya, tetapi juga oleh persepsi subjektif investor terhadap risiko dan volatilitas harga. Berdasarkan temuan penelitian yang telah dipaparkan pada Bab IV, mayoritas responden memiliki pemahaman yang terbatas terhadap dinamika harga emas. Meskipun secara empiris emas dikenal sebagai aset *safe*

[335] Wawancara nasabah *Irhamni/BMI/0852-3505-5722* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……..…..., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

haven, fluktuasi harga jangka pendek seringkali menimbulkan persepsi risiko yang berlebihan di kalangan nasabah. Kondisi ini menyebabkan ketidaksesuaian antara potensi teoritis emas sebagai instrumen lindung nilai dengan praktik investasi di lapangan. Untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif, pembahasan dalam subbab ini dibagi ke dalam tiga bagian utama, yaitu volatilitas harga emas, persepsi risiko nasabah, serta perbandingan antara harga emas dan inflasi.

a. Volatilitas Harga Emas dalam Perspektif Empiris

Secara empiris, harga emas menunjukkan karakteristik fluktuatif dalam jangka pendek, namun cenderung meningkat dalam jangka panjang. Data yang telah disajikan sebelumnya menunjukkan bahwa harga emas di Indonesia mengalami tren kenaikan signifikan dari sekitar Rp350.000 per gram pada tahun 2010 menjadi lebih dari Rp3.300.000 per gram pada tahun 2026. Namun demikian, dalam periode tertentu, harga emas juga mengalami penurunan atau stagnasi yang mempengaruhi persepsi investor. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Harga emas kadang naik, tapi juga pernah turun, jadi saya ragu untuk investasi banyak."*[336]

Pernyataan ini menunjukkan bahwa nasabah lebih memperhatikan fluktuasi jangka pendek dibandingkan tren jangka panjang. Informan lain juga menyatakan:

> *"Saya takut beli saat harga tinggi, nanti turun dan rugi."*[337]

Dari perspektif analisis peneliti, volatilitas harga emas merupakan fenomena yang wajar dalam pasar keuangan. Dalam teori yang dikemukakan oleh John C. Hull, fluktuasi harga merupakan bagian dari dinamika pasar yang justru menjadi dasar bagi strategi *hedging*. Dengan kata lain, volatilitas bukanlah sesuatu yang harus dihindari, melainkan dikelola. Namun demikian, keterbatasan pemahaman nasabah menyebabkan volatilitas dipersepsikan sebagai risiko murni, bukan sebagai peluang untuk melakukan strategi lindung nilai. Hal ini menjadi

---

[336] Wawancara nasabah *Yulianti Retnosari/BMI/0822-3255-3814,* (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[337] Wawancara nasabah *Mahari/BSI/0852-3368-3175* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

salah satu faktor yang menghambat optimalisasi fungsi emas sebagai instrumen *hedging*.

b. Persepsi Nasabah terhadap Risiko Investasi Emas

Selain faktor objektif berupa fluktuasi harga, persepsi subjektif nasabah terhadap risiko juga memainkan peran penting dalam menentukan perilaku investasi. Berdasarkan data profil responden pada Bab IV, sebagian besar nasabah memiliki tingkat literasi keuangan yang terbatas, sehingga persepsi risiko cenderung dibentuk oleh pengalaman pribadi dan informasi informal. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

"Saya merasa emas tetap berisiko, karena harganya tidak selalu naik."[338]

Pernyataan ini menunjukkan adanya kesalahpahaman terhadap karakteristik emas sebagai instrumen investasi jangka panjang. Informan lain juga menyatakan:

"Lebih aman pegang uang tunai daripada emas, karena nilainya pasti."[339]

Dari sudut pandang analisis peneliti, persepsi tersebut mencerminkan adanya bias kognitif dalam pengambilan keputusan investasi, terutama kecenderungan menghindari kerugian dan fokus pada hasil jangka pendek. Kondisi ini membuat nasabah lebih berhati-hati dan cenderung menghindari instrumen yang dianggap berisiko, meskipun memiliki potensi manfaat dalam jangka panjang.Menurut peneliti, persepsi risiko yang berlebihan menyebabkan nasabah tidak memanfaatkan emas secara optimal sebagai instrumen lindung nilai, padahal emas memiliki kemampuan menjaga nilai terhadap inflasi dan ketidakstabilan ekonomi. Selain itu, dalam kondisi pasar yang bergejolak, emas sebenarnya memiliki karakteristik yang relatif stabil dibandingkan aset berisiko lainnya. Namun, keterbatasan pemahaman membuat potensi tersebut belum dimanfaatkan secara maksimal dalam praktik investasi nasabah.

c. Perbandingan Harga Emas dan Inflasi: Bukti Empiris Fungsi Hedging

---

[338] Wawancara nasabah *Moh.Yasin/BSI/0853-3057-7407* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[339] Wawancara nasabah *Siti Munawaroh/BMI/0895-3992-63756* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging……., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

Salah satu indikator utama efektivitas emas sebagai instrumen *hedging* adalah kemampuannya dalam melindungi nilai terhadap inflasi. Berdasarkan data yang telah disajikan sebelumnya, harga emas di Indonesia menunjukkan tren kenaikan yang secara umum melampaui tingkat inflasi dalam jangka panjang. Sebagai ilustrasi, dalam periode 2010–2026: (1) Harga emas meningkat lebih dari empat kali lipat. (2) Inflasi cenderung berada pada kisaran 3–8% per tahun

Kondisi ini menunjukkan bahwa emas memiliki kemampuan untuk mempertahankan bahkan meningkatkan nilai riil kekayaan investor. Namun demikian, temuan penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar nasabah belum menyadari hubungan ini. Sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan:

> *"Saya tidak pernah membandingkan harga emas dengan inflasi."*[340]

Informan lain juga menyatakan:

> *"Saya hanya melihat harga naik atau turun, tidak tahu kaitannya dengan ekonomi."*[341]

Dari perspektif analisis peneliti, kurangnya pemahaman terhadap hubungan antara emas dan inflasi menjadi salah satu penyebab utama tidak optimalnya fungsi *hedging*. Dalam teori keuangan, aset yang mampu mengimbangi atau melampaui inflasi merupakan instrumen yang efektif untuk menjaga daya beli. Lebih lanjut, penelitian empiris dalam literatur keuangan internasional menunjukkan bahwa emas memiliki peran sebagai *inflation hedge* dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan temuan dalam penelitian ini, namun belum sepenuhnya dipahami oleh nasabah. Dengan demikian, meskipun secara empiris emas memiliki karakteristik sebagai instrumen *hedging*, keterbatasan pemahaman dan persepsi risiko yang tidak tepat menyebabkan potensi tersebut tidak dapat dimanfaatkan secara optimal.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa fluktuasi harga emas dan persepsi risiko nasabah merupakan faktor penting yang mempengaruhi optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Volatilitas harga yang

---

[340] Wawancara nasabah *Anni Istiqomah/BMI/0823-3814-4662* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

[341] Wawancara nasabah *Alya Talitha Zada/BMI/0857-9068-8114* , (Informan 1-36) Mengenai Faktor yang menyebabkan emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging…….., nomor 02/W/2-B.V/2026, tgl.9 sd.27 februari 2026

seharusnya menjadi bagian dari strategi investasi justru dipersepsikan sebagai risiko yang harus dihindari. Selain itu, persepsi risiko yang berlebihan serta kurangnya pemahaman terhadap hubungan antara emas dan inflasi menyebabkan nasabah tidak mampu memanfaatkan emas secara optimal sebagai pelindung nilai. Dengan demikian, diperlukan peningkatan literasi keuangan serta pendekatan edukatif yang lebih komprehensif untuk mengubah persepsi nasabah terhadap risiko investasi emas. Tanpa perubahan persepsi tersebut, fungsi *hedging* emas akan sulit diimplementasikan secara efektif dalam praktik investasi.

7. Faktor Kelembagaan dan Regulasi Perbankan Syariah

Pembahasan ini mengkaji faktor kelembagaan dan regulasi sebagai determinan struktural yang mempengaruhi belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Dalam perspektif keuangan modern, efektivitas suatu instrumen investasi tidak hanya ditentukan oleh karakteristik aset maupun perilaku investor, tetapi juga oleh kerangka kelembagaan dan regulasi yang mengatur operasional serta inovasi produk keuangan.[342] Berdasarkan temuan penelitian, perbankan syariah menghadapi berbagai keterbatasan dalam mengembangkan produk investasi emas yang berorientasi pada *hedging*. Keterbatasan ini tidak hanya berasal dari aspek internal lembaga, tetapi juga dari regulasi eksternal yang mengatur prinsip kehati-hatian (*prudential regulation*) serta kepatuhan terhadap prinsip syariah. Akibatnya, inovasi produk cenderung berjalan lambat dan belum mampu menjawab kebutuhan manajemen risiko nasabah secara optimal. Untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif, pembahasan dalam subbab ini difokuskan pada tiga aspek utama, yaitu kebijakan bank syariah terkait produk emas, regulasi yang membatasi inovasi, serta standar operasional produk investasi.

a. Kebijakan Bank Syariah terkait Produk Emas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan internal bank syariah khususnya Bank Syariah Indoensia Cabang Ponorogo dan Bank Muamalat Cabang Ponorogo dalam pengembangan produk emas masih bersifat konservatif dan berorientasi pada keamanan (*risk avoidance*) dibandingkan inovasi. Produk emas

[342] Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, 2nd ed. (Hoboken: John Wiley & Sons, 2011), 187–192.

yang ditawarkan umumnya dibatasi pada skema yang sederhana seperti tabungan emas dan pembiayaan emas berbasis akad murabahah.

Dari perspektif analisis peneliti, kebijakan ini mencerminkan pendekatan kehati-hatian yang tinggi dalam pengelolaan produk keuangan syariah. Bank cenderung menghindari kompleksitas produk yang berpotensi menimbulkan risiko hukum maupun risiko kepatuhan terhadap prinsip syariah. Namun demikian, pendekatan ini juga berdampak pada terbatasnya ruang inovasi dalam pengembangan instrumen *hedging* berbasis emas. Dalam konteks ini, kebijakan bank syariah yang terlalu konservatif justru dapat menghambat optimalisasi fungsi investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Lebih lanjut, dari sudut pandang kelembagaan, kebijakan internal bank juga dipengaruhi oleh kapasitas sumber daya manusia dan infrastruktur teknologi yang tersedia. Keterbatasan dalam aspek ini menyebabkan bank lebih memilih mempertahankan produk yang sudah ada dibandingkan mengembangkan inovasi baru yang lebih kompleks.

b. Regulasi yang Membatasi Inovasi Produk Keuangan Syariah

Selain kebijakan internal, di Bank Syariah Indonesia faktor regulasi eksternal juga menjadi salah satu kendala utama dalam pengembangan produk investasi emas. Regulasi perbankan syariah di Indonesia menekankan prinsip kehati-hatian, transparansi, serta kepatuhan terhadap prinsip syariah, yang pada satu sisi memberikan perlindungan bagi nasabah, namun di sisi lain dapat membatasi inovasi produk. Dari perspektif analisis peneliti, regulasi yang ketat seringkali membuat bank syariah menghadapi dilema antara inovasi dan kepatuhan. Produk-produk yang memiliki karakteristik kompleks, seperti derivatif syariah berbasis emas, memerlukan kajian mendalam serta persetujuan dari otoritas terkait, sehingga proses pengembangannya menjadi lambat. Dalam kerangka teori kelembagaan (*institutional theory*), regulasi merupakan salah satu faktor yang membentuk perilaku organisasi. Lembaga keuangan cenderung menyesuaikan diri dengan tekanan regulatif untuk menjaga legitimasi dan stabilitas operasional. Akibatnya, inovasi yang berpotensi meningkatkan risiko, meskipun memiliki manfaat strategis, seringkali tidak menjadi prioritas.

Lebih lanjut, dalam konteks teori *safe haven* oleh Dirk G. Baur, emas memiliki potensi sebagai instrumen lindung nilai yang efektif, terutama dalam

kondisi krisis. Namun demikian, tanpa dukungan regulasi yang memungkinkan pengembangan instrumen yang lebih fleksibel, potensi tersebut tidak dapat dimanfaatkan secara optimal dalam sistem perbankan syariah. Dengan demikian, regulasi yang bersifat restriktif menjadi salah satu faktor yang menghambat pengembangan produk investasi emas yang inovatif dan berorientasi pada *hedging*.

c. Standar Operasional Produk Investasi Emas

Faktor lain yang turut mempengaruhi adalah standar operasional produk investasi emas yang diterapkan oleh bank syariah. Berdasarkan temuan penelitian, standar operasional yang ada cenderung berfokus pada aspek administratif dan kepatuhan, tanpa diimbangi dengan fleksibilitas dalam pengelolaan investasi. Dari perspektif analisis peneliti, standar operasional yang kaku menyebabkan keterbatasan dalam penyesuaian produk terhadap kebutuhan nasabah yang beragam. Prosedur yang panjang dan persyaratan yang ketat dapat mengurangi minat nasabah untuk berinvestasi secara aktif.

Dalam teori intermediasi keuangan, lembaga keuangan seharusnya mampu menjembatani kebutuhan investor dengan kondisi pasar melalui produk yang adaptif dan responsif. Namun demikian, standar operasional yang terlalu rigid justru menghambat fungsi tersebut. Selain itu, standar operasional yang tidak disertai dengan edukasi yang memadai juga menyebabkan nasabah kesulitan memahami mekanisme investasi yang tersedia.[343] Hal ini memperkuat temuan pada subbab sebelumnya bahwa keterbatasan edukasi dan literasi keuangan menjadi faktor yang saling berkaitan dengan aspek kelembagaan. Lebih lanjut, dalam perspektif manajemen strategis, standar operasional seharusnya tidak hanya berfungsi sebagai alat kontrol, tetapi juga sebagai instrumen untuk menciptakan nilai tambah bagi nasabah. Dalam konteks ini, diperlukan penyesuaian standar operasional yang lebih fleksibel dan inovatif agar mampu mendukung optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa faktor kelembagaan dan regulasi memiliki peran signifikan dalam mempengaruhi optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Kebijakan bank yang

[343] 1 Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 11th ed. (Boston: Pearson, 2016), 225–228.

konservatif, regulasi yang membatasi inovasi, serta standar operasional yang kaku menjadi kendala utama dalam pengembangan produk investasi emas yang efektif. Dengan demikian, diperlukan sinergi antara lembaga perbankan syariah dan otoritas regulasi untuk menciptakan kerangka kebijakan yang tidak hanya menjamin keamanan dan kepatuhan, tetapi juga mendorong inovasi produk. Tanpa adanya reformasi dalam aspek kelembagaan dan regulasi, potensi emas sebagai instrumen *hedging* akan sulit diwujudkan secara optimal dalam praktik keuangan syariah.

8. Implikasi Teoritis dan Praktis terhadap Optimalisasi Hedging

Subbab ini mengkaji implikasi teoritis dan praktis dari seluruh temuan penelitian terkait belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Dalam kerangka akademik, implikasi merupakan bagian krusial yang menunjukkan kontribusi penelitian terhadap pengembangan ilmu pengetahuan maupun praktik di lapangan. Berdasarkan hasil analisis pada subbab sebelumnya, ditemukan bahwa ketidakoptimalan fungsi *hedging* tidak semata-mata disebabkan oleh karakteristik instrumen emas, melainkan merupakan hasil interaksi kompleks antara faktor literasi keuangan, perilaku investor, kondisi sosial-ekonomi, inovasi produk, serta faktor kelembagaan dan regulasi. Oleh karena itu, implikasi penelitian ini perlu dilihat secara multidimensional, baik dari perspektif teoritis maupun praktis. Untuk memperoleh pemahaman yang sistematis, pembahasan dalam subbab ini dibagi ke dalam tiga bagian utama, yaitu implikasi terhadap teori *hedging* dan *safe haven*, implikasi bagi perbankan syariah, serta implikasi bagi nasabah atau investor.

a. Implikasi terhadap Teori Hedging dan Safe Haven

Temuan penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap pengembangan teori *hedging* dan *safe haven*, khususnya dalam konteks keuangan syariah dan perilaku investor di tingkat mikro. Secara teoritis, sebagaimana dijelaskan oleh John C. Hull, *hedging* merupakan strategi yang dirancang untuk mengurangi eksposur terhadap risiko melalui penggunaan instrumen tertentu. Sementara itu, dalam perspektif Dirk G. Baur, emas dikategorikan sebagai aset *safe haven* yang mampu mempertahankan nilai dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Namun demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun emas secara

empiris memiliki karakteristik sebagai instrumen *hedging*, fungsi tersebut tidak otomatis terwujud dalam praktik investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa teori *hedging* yang selama ini berfokus pada aspek instrumen dan pasar perlu dilengkapi dengan dimensi perilaku dan literasi investor.

Dari perspektif analisis peneliti, temuan ini memperkuat pendekatan *behavioral finance* yang menyatakan bahwa efektivitas suatu instrumen keuangan sangat dipengaruhi oleh cara investor memahami dan merespons risiko. Dengan demikian, fungsi *hedging* tidak hanya bersifat objektif (berdasarkan data pasar), tetapi juga subjektif (berdasarkan persepsi dan perilaku investor). Lebih lanjut, dalam konteks *safe haven*,[344] penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik emas sebagai pelindung nilai tidak selalu disadari oleh investor, sehingga tidak dimanfaatkan secara optimal. Hal ini mengindikasikan adanya kesenjangan antara validitas teoritis dan implementasi empiris, yang menjadi ruang penting bagi pengembangan teori keuangan yang lebih kontekstual. Dengan demikian, implikasi teoritis dari penelitian ini adalah perlunya integrasi antara teori keuangan klasik, teori *hedging*, dan pendekatan *behavioral finance* dalam memahami efektivitas instrumen investasi, khususnya dalam konteks keuangan syariah.

b. Implikasi bagi Perbankan Syariah

Dari sisi praktis, temuan penelitian ini memberikan implikasi yang signifikan bagi perbankan syariah sebagai lembaga intermediasi keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbankan syariah belum sepenuhnya berperan optimal dalam mendorong pemanfaatan emas sebagai instrumen *hedging*, baik dari sisi produk, edukasi, maupun strategi komunikasi.

Dari perspektif analisis peneliti, perbankan syariah perlu melakukan transformasi peran dari sekadar penyedia produk menjadi fasilitator literasi dan manajemen risiko bagi nasabah. Hal ini dapat dilakukan melalui beberapa langkah strategis, antara lain:

1) Mengembangkan produk investasi emas yang lebih inovatif dan berorientasi pada *hedging*
2) Meningkatkan program edukasi keuangan yang sistematis dan berkelanjutan
3) Memperkuat strategi komunikasi untuk meningkatkan pemahaman nasabah

[344] Ibid…..

Dalam kerangka teori intermediasi keuangan, bank tidak hanya berfungsi sebagai perantara antara pemilik dana dan pengguna dana, tetapi juga sebagai penyedia informasi dan edukasi. Oleh karena itu, optimalisasi fungsi *hedging* emas memerlukan keterlibatan aktif bank dalam membangun literasi dan kepercayaan nasabah. Lebih lanjut, dalam perspektif kelembagaan, diperlukan dukungan regulasi yang lebih adaptif untuk mendorong inovasi produk berbasis emas. Tanpa adanya fleksibilitas dalam kerangka regulasi, perbankan syariah akan kesulitan mengembangkan instrumen yang mampu mengakomodasi kebutuhan manajemen risiko nasabah.Dengan demikian, implikasi praktis bagi perbankan syariah adalah perlunya pendekatan yang lebih holistik, yang mencakup inovasi produk, edukasi, serta penguatan peran institusional dalam mendukung optimalisasi investasi emas.

c. Implikasi bagi Nasabah dan Investor

Selain implikasi bagi lembaga keuangan, penelitian ini juga memberikan implikasi penting bagi nasabah sebagai pelaku utama dalam aktivitas investasi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa rendahnya literasi keuangan, bias perilaku, serta keterbatasan kondisi sosial-ekonomi menjadi faktor utama yang mempengaruhi keputusan investasi. Dari perspektif analisis peneliti, nasabah perlu meningkatkan pemahaman terhadap konsep investasi, khususnya terkait fungsi *hedging* dan *safe haven*. Hal ini penting agar nasabah tidak hanya memandang emas sebagai alat penyimpanan nilai, tetapi juga sebagai instrumen strategis dalam mengelola risiko keuangan.Lebih lanjut, nasabah juga perlu mengembangkan pola pikir investasi yang lebih rasional dan terencana. Dalam konteks *behavioral finance*, kesadaran terhadap bias kognitif dapat membantu investor dalam mengambil keputusan yang lebih optimal.

Selain itu, penting bagi nasabah untuk mulai menerapkan prinsip diversifikasi portofolio, sebagaimana dijelaskan dalam teori portofolio modern oleh Harry Markowitz. Dengan mengombinasikan berbagai instrumen investasi, risiko dapat dikelola secara lebih efektif, sehingga fungsi *hedging* dapat berjalan secara optimal. Dalam konteks ini, emas seharusnya tidak diposisikan sebagai satu-satunya instrumen investasi, tetapi sebagai bagian dari strategi portofolio yang lebih luas. Dengan demikian, optimalisasi investasi emas memerlukan perubahan paradigma dari sekadar “menyimpan” menjadi “mengelola”.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa implikasi penelitian ini bersifat multidimensional, mencakup aspek teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini menunjukkan perlunya integrasi antara teori *hedging*, *safe haven*, dan *behavioral finance* dalam memahami efektivitas instrumen investasi. Secara praktis, penelitian ini memberikan rekomendasi bagi perbankan syariah untuk meningkatkan inovasi produk dan edukasi, serta bagi nasabah untuk meningkatkan literasi dan rasionalitas dalam berinvestasi. Dengan demikian, optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging* tidak hanya bergantung pada karakteristik instrumen, tetapi juga pada kualitas pemahaman, perilaku, serta dukungan kelembagaan yang menyertainya.

B. Analisis Mengapa Investasi Emas Dipilih sebagai instrument Lindung Nilai Rupiah kalangan nasabah bank syariah

1. Analisa Mengapa investasi emas Dipilih sebagai instrument Lindung Nilai di kalangan nasabah bank syariah

Bagian ini mengkaji secara mendalam berbagai faktor yang menyebabkan pilihan investasi emas sebagai instrumen hedging di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Analisis tidak hanya difokuskan pada aspek empiris yang ditemukan di lapangan, tetapi juga dikaitkan dengan kerangka teoritis yang relevan guna memperoleh pemahaman yang komprehensif. Secara umum, temuan penelitian menunjukkan bahwa optimalisasi fungsi lindung nilai emas sepenuhnya tercapai akibat adanya interaksi kompleks antara faktor kognitif, perilaku, struktural, dan kontekstual. Nasabah cenderung memanfaatkan emas sebagai sarana penyimpanan nilai yang bersifat pasif, bukan sebagai instrumen strategis dalam manajemen risiko. Selain itu, keterbatasan literasi keuangan, minimnya inovasi produk, serta pengaruh kondisi sosial-ekonomi turut memperkuat ketidakefisienan tersebut. Oleh karena itu, analisis pada bagian ini diarahkan untuk mengidentifikasi secara sistematis berbagai faktor yang berkontribusi terhadap belum optimalnya fungsi hedging emas, sekaligus menelaah implikasinya dalam perspektif ekonomi syariah.

Tabel 5.2. Mapping Analisis Temuan Faktor Penyebab Belum Optimalnya Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging

No	Faktor Analisis	Temuan Lapangan	Konsep/Variabel	Arah Analisis
1	Gambaran Umum Optimalisasi	Nasabah menggunakan emas sebagai tabungan jangka panjang, bukan instrumen hedging aktif	Optimalisasi investasi, ḥifẓ al-māl	Hedging belum optimal, masih pada level perlindungan dasar (darūriyyāt)
2	Perilaku & Psikologi Investor	Keputusan investasi dipengaruhi rasa aman, pengalaman sosial, dan ketakutan rugi	Behavioral bias, risk perception	Investor bersifat pasif, keputusan tidak sepenuhnya rasional
3	Keterbatasan Produk	Produk hanya tabungan emas & cicil emas, tanpa fitur hedging aktif	Inovasi produk, manajemen risiko	Sistem belum mendukung hedging secara optimal

Sumber: Data diolah Peneliti, 2026

Analisis menunjukkan bahwa tingkat optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo masih berada pada level yang terbatas dan belum sepenuhnya mencerminkan praktik manajemen risiko yang terstruktur. Secara empiris, temuan lapangan memperlihatkan bahwa mayoritas nasabah memanfaatkan emas sebagai sarana penyimpanan nilai (*store of value*) dalam jangka panjang, bukan sebagai instrumen lindung nilai yang dikelola secara aktif. Pola ini terlihat dari kecenderungan nasabah membeli emas secara berkala tanpa mempertimbangkan momentum pasar, serta tidak mengaitkannya dengan dinamika variabel makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar. Dalam kerangka teori hedging yang dikemukakan oleh John C. Hull, fungsi lindung nilai seharusnya melibatkan strategi pengelolaan risiko yang terukur dan terintegrasi dengan pergerakan pasar.[345] Namun demikian, dalam praktiknya, nasabah cenderung bertindak sebagai price taker yang pasif, sehingga efektivitas hedging menjadi tidak optimal. Menurut peneliti, kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara potensi teoritis emas sebagai instrumen lindung nilai dengan implementasi empiris di tingkat nasabah, yang masih didominasi oleh pendekatan konservatif dan defensif.

Dari perspektif perilaku dan psikologi investor, temuan penelitian mengindikasikan bahwa keputusan investasi emas sangat dipengaruhi oleh faktor

[345]John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 12.

emosional dan bias kognitif. Nasabah cenderung mengutamakan rasa aman (*perceived safety*) serta pengalaman sosial dalam menentukan pilihan investasi, dibandingkan dengan analisis risiko dan return yang rasional. Hal ini sejalan dengan pendekatan behavioral finance yang menekankan bahwa individu tidak selalu bertindak sebagai agen rasional (homo economicus), melainkan dipengaruhi oleh berbagai bias seperti loss aversion dan status quo bias sebagaimana dijelaskan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky.[346] Dalam konteks penelitian ini, kecenderungan menghindari risiko membuat nasabah lebih memilih mempertahankan emas sebagai aset pasif daripada mengelolanya secara aktif dalam strategi hedging. Selain itu, pengaruh lingkungan sosial yang kuat juga memperkuat persepsi bahwa emas adalah simbol keamanan finansial, sehingga keputusan investasi lebih didasarkan pada norma kolektif daripada pertimbangan individual yang rasional. Menurut peneliti, dominasi faktor psikologis ini menyebabkan terbentuknya pola investasi yang kurang adaptif terhadap perubahan pasar, sehingga fungsi lindung nilai tidak berjalan secara optimal.

Sementara itu, dari sisi struktural, keterbatasan produk dan inovasi perbankan syariah menjadi faktor signifikan yang menghambat optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging. Berdasarkan data lapangan, produk yang tersedia masih didominasi oleh tabungan emas dan pembiayaan emas yang berorientasi pada kepemilikan aset, bukan pada pengelolaan risiko secara aktif. Kondisi ini menunjukkan bahwa perbankan syariah belum sepenuhnya mengadopsi pendekatan manajemen portofolio yang komprehensif sebagaimana dikemukakan dalam teori portofolio modern oleh Harry Markowitz.[347] Selain itu, minimnya fitur analisis risiko dan kurangnya integrasi dengan instrumen keuangan lainnya membuat nasabah tidak memiliki sarana yang memadai untuk mengelola risiko harga secara fleksibel. Dalam perspektif teori literasi keuangan yang dikemukakan oleh Lusardi dan Mitchell, edukasi merupakan faktor kunci dalam membentuk perilaku keuangan yang rasional.[348] Namun, temuan penelitian menunjukkan bahwa

---

[346] Daniel Kahneman and Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," Econometrica 47, no. 2 (1979): 263–291.

[347] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–91.

[348] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, *"The Economic Importance of Financial Literacy,"* Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 5–44

peran edukatif perbankan syariah masih terbatas, sehingga pemahaman nasabah terhadap fungsi hedging emas belum berkembang secara optimal.

Lebih lanjut, dalam konteks safe haven, emas memang memiliki karakteristik sebagai aset pelindung nilai yang cenderung stabil pada kondisi pasar ekstrem, sebagaimana dijelaskan oleh Dirk G. Baur.[349] Akan tetapi, tanpa dukungan produk yang inovatif dan pemahaman yang memadai, karakteristik tersebut tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal oleh nasabah. Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen hedging merupakan hasil dari interaksi kompleks antara faktor perilaku, keterbatasan pemahaman, serta kelemahan struktural dalam sistem perbankan syariah. Menurut peneliti, optimalisasi fungsi hedging emas tidak hanya memerlukan peningkatan literasi dan perubahan perilaku investor, tetapi juga membutuhkan transformasi kelembagaan yang mampu menyediakan produk inovatif dan mendukung pengelolaan risiko secara lebih komprehensif dan berkelanjutan.

[349] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven?" Financial Review 45, no. 2 (2010): 217–229.

Tabel 5.3. Mapping Analisis Temuan Faktor Penyebab Belum Optimalnya Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging

No	Faktor Analisis	Temuan Lapangan	Konsep/Variabel	Arah Analisis
1	Edukasi & Peran Bank	Minim edukasi tentang hedging dan manajemen risiko dari bank syariah	Literasi keuangan	Rendahnya pemahaman nasabah terhadap fungsi emas
2	Kondisi Sosial-Ekonomi	Pendapatan terbatas → prioritas konsumsi dibanding investasi	Kapasitas finansial	Investasi tidak konsisten dan tidak optimal
3	Fluktuasi Harga & Persepsi Risiko	Nasabah takut fluktuasi harga jangka pendek	Volatilitas, risk perception	Hedging tidak digunakan karena persepsi risiko berlebihan

Sumber: Data diolah Peneliti, 2026

Analisis terhadap faktor edukasi dan peran bank syariah menunjukkan bahwa belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen hedging tidak dapat dilepaskan dari keterbatasan fungsi edukatif lembaga keuangan dalam membentuk pemahaman nasabah. Temuan lapangan memperlihatkan bahwa sebagian besar nasabah memperoleh informasi terkait investasi emas secara informal, baik dari lingkungan sosial maupun pengalaman pribadi, bukan dari program edukasi terstruktur yang disediakan oleh bank syariah. Akibatnya, pemahaman yang terbentuk cenderung parsial, di mana emas dipersepsikan semata sebagai instrumen penyimpan nilai, bukan sebagai alat manajemen risiko yang terintegrasi. Dalam perspektif literasi keuangan, edukasi memiliki peran fundamental dalam membentuk perilaku keuangan yang rasional dan terinformasi.[350] Namun, keterbatasan intensitas sosialisasi, kurangnya materi edukasi yang aplikatif, serta minimnya pendekatan konsultatif dari pihak bank menyebabkan nasabah belum memiliki kapasitas analitis yang memadai untuk memanfaatkan emas sebagai instrumen hedging. Menurut pandangan peneliti, kondisi ini mencerminkan adanya kesenjangan antara peran ideal bank syariah sebagai agen edukasi dan realitas praktik di lapangan yang masih berorientasi pada penyediaan produk semata.

[350] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, *"The Economic Importance of Financial Literacy,"* Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6.

Lebih lanjut, faktor kondisi sosial-ekonomi nasabah juga menjadi determinan penting dalam menjelaskan rendahnya tingkat optimalisasi investasi emas. Berdasarkan data lapangan, mayoritas nasabah berada pada kelompok pendapatan menengah ke bawah, dengan pola pengeluaran yang lebih difokuskan pada pemenuhan kebutuhan konsumtif dibandingkan investasi jangka panjang. Kondisi ini menyebabkan alokasi dana untuk investasi emas menjadi terbatas dan tidak konsisten. Dalam kerangka perilaku konsumsi dan tabungan, tingkat pendapatan sangat menentukan kemampuan individu dalam melakukan akumulasi aset.[351] Nasabah dengan kapasitas finansial terbatas cenderung bersikap konservatif dan menghindari risiko, sehingga lebih memilih instrumen yang dianggap aman tanpa mempertimbangkan potensi optimalisasi. Selain itu, fase kehidupan juga memengaruhi keputusan investasi, di mana individu pada tahap tertentu lebih memprioritaskan stabilitas ekonomi daripada pertumbuhan aset.[352] Dalam konteks penelitian ini, hal tersebut tercermin dari kecenderungan nasabah untuk membeli emas dalam jumlah kecil dan tidak berkelanjutan. Menurut peneliti, kondisi ini menunjukkan bahwa keterbatasan finansial tidak hanya berdampak pada jumlah investasi, tetapi juga pada kualitas pengambilan keputusan investasi yang kurang strategis.

Di sisi lain, faktor fluktuasi harga emas dan persepsi risiko turut memberikan kontribusi signifikan terhadap belum optimalnya fungsi hedging. Temuan penelitian menunjukkan bahwa nasabah memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap perubahan harga emas dalam jangka pendek. Ketika terjadi penurunan harga, sebagian nasabah cenderung menunda pembelian atau bahkan menjual asetnya, sementara pada saat harga meningkat, mereka cenderung melakukan pembelian secara emosional. Pola ini menunjukkan bahwa keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh dinamika pasar jangka pendek daripada perencanaan jangka panjang yang sistematis. Dalam kerangka perilaku keuangan, persepsi risiko sering kali tidak sejalan dengan risiko aktual, sehingga memunculkan bias dalam

---

[351] Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function* (Princeton: Princeton University Press, 1957), 45.

[352] Franco Modigliani and Richard Brumberg, *"Utility Analysis and the Consumption Function," in Post-Keynesian Economics*, ed. Kenneth K. Kurihara (New Brunswick: Rutgers University Press, 1954), 388.

pengambilan keputusan.[353] Emas secara empiris dikenal memiliki kemampuan sebagai aset lindung nilai, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil.[354] Namun demikian, tanpa pemahaman yang memadai mengenai karakteristik tersebut, nasabah tidak mampu memanfaatkan potensi emas secara optimal.

Menurut pandangan peneliti, persepsi risiko yang berlebihan terhadap fluktuasi harga jangka pendek justru mengaburkan fungsi utama emas sebagai instrumen lindung nilai jangka panjang. Hal ini diperkuat oleh pernyataan beberapa nasabah yang menganggap bahwa investasi emas hanya menguntungkan ketika harga terus naik, tanpa mempertimbangkan aspek perlindungan nilai terhadap inflasi dan ketidakpastian ekonomi. Kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan antara persepsi subjektif nasabah dengan realitas objektif pasar. Dalam konteks yang lebih luas, volatilitas harga emas global dan pengaruh variabel makroekonomi seperti nilai tukar dan kebijakan moneter juga turut membentuk persepsi tersebut.[355]

Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa faktor edukasi, kondisi sosial-ekonomi, serta fluktuasi harga dan persepsi risiko saling berinteraksi dalam membentuk perilaku investasi nasabah. Ketiga faktor ini tidak berdiri sendiri, melainkan saling memperkuat sehingga menciptakan pola investasi yang kurang optimal. Menurut peneliti, upaya optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging memerlukan pendekatan yang holistik, tidak hanya melalui peningkatan literasi keuangan, tetapi juga melalui penguatan kapasitas ekonomi nasabah serta pembentukan persepsi risiko yang lebih rasional dan berbasis informasi. Tanpa adanya intervensi yang komprehensif, fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai akan tetap berada pada tataran potensial dan belum teraktualisasi secara maksimal dalam praktik investasi masyarakat.

---

[353] Hersh Shefrin, Behavioral Corporate Finance (New York: McGraw-Hill, 2007), 12.

[354] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven?" *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 219

[355]World Gold Council, Gold as a Strategic Asset (London: World Gold Council, 2019), 14.

Tabel 5.4. Mapping Analisis Temuan Faktor Penyebab Belum Optimalnya Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging

No	Faktor Analisis	Temuan Lapangan	Konsep/Variabel	Arah Analisis
1	Kelembagaan & Regulasi	Produk terbatas akibat regulasi & kompleksitas implementasi	Institutional constraint	Inovasi produk terhambat secara struktural
2	Implikasi Teoritis & Praktis	Terdapat gap antara teori dan praktik investasi emas	Gap teori-praktik	Perlu integrasi literasi, sistem, dan perilaku in

Sumber: Data diolah Peneliti, 2026

Analisis terhadap faktor kelembagaan dan regulasi perbankan syariah menunjukkan bahwa belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen hedging tidak terlepas dari keterbatasan sistemik yang membatasi ruang inovasi produk dan layanan. Temuan lapangan mengindikasikan bahwa produk emas yang ditawarkan oleh bank syariah di Kabupaten Ponorogo masih berada pada level dasar, seperti tabungan emas dan pembiayaan emas, tanpa dukungan instrumen yang memungkinkan pengelolaan risiko secara aktif. Kondisi ini tidak hanya disebabkan oleh keterbatasan kapasitas institusional, tetapi juga oleh kerangka regulasi yang cenderung berhati-hati dalam mengakomodasi instrumen keuangan yang lebih kompleks. Dalam literatur keuangan, efektivitas hedging sangat bergantung pada ketersediaan instrumen yang fleksibel dan responsif terhadap perubahan pasar.[356] Namun dalam konteks perbankan syariah, pengembangan instrumen tersebut menghadapi tantangan dalam hal kepatuhan terhadap prinsip syariah, standar regulasi, serta kesiapan infrastruktur kelembagaan.[357] Menurut pandangan peneliti, kondisi ini mencerminkan adanya trade-off antara prinsip kehati-hatian (prudential regulation) dan kebutuhan inovasi, yang pada akhirnya berdampak pada terbatasnya pilihan strategi hedging bagi nasabah.

[356] John C. Hull, Options, *Futures, and Other Derivatives, 10th ed*. (Boston: Pearson, 2018), 15.

[357] Muhammad Ayub, Understanding Islamic Finance (Chichester: Wiley, 2007), 342.

Lebih lanjut, implikasi teoritis dari temuan ini menunjukkan adanya kesenjangan antara konsep ideal hedging dalam keuangan modern dengan praktik di lembaga keuangan syariah. Secara teoritis, hedging menuntut adanya integrasi antara berbagai instrumen keuangan dalam kerangka manajemen portofolio yang efisien.[358] Namun, dalam praktiknya, nasabah bank syariah di Ponorogo belum memiliki akses terhadap sistem yang memungkinkan integrasi tersebut. Hal ini diperkuat oleh pernyataan nasabah yang menyebutkan bahwa mereka tidak mendapatkan alternatif produk selain yang bersifat sederhana dan berbasis kepemilikan aset. Dari perspektif maqāṣid syariah, khususnya ḥifẓ al-māl, kondisi ini menunjukkan bahwa perlindungan harta belum sepenuhnya diiringi dengan upaya pengembangan dan optimalisasi yang berkelanjutan.[359]

Implikasi praktisnya, menurut peneliti, diperlukan transformasi kelembagaan yang tidak hanya berfokus pada ekspansi produk, tetapi juga pada penguatan regulasi yang adaptif dan inovatif. Bank syariah perlu mengembangkan instrumen investasi yang mampu menjembatani kebutuhan lindung nilai dengan prinsip syariah, serta meningkatkan peran edukatif dalam mendampingi nasabah. Selain itu, sinergi antara regulator, lembaga keuangan, dan otoritas syariah menjadi kunci dalam menciptakan ekosistem yang mendukung optimalisasi hedging.[360] Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa optimalisasi investasi emas tidak hanya bergantung pada perilaku individu, tetapi juga pada kesiapan sistem kelembagaan dan regulasi dalam menyediakan kerangka yang mendukung pengelolaan risiko secara efektif dan berkelanjutan.[361]

2. Analisa Keterbatasan Pemahaman Nasabah terhadap Konsep Hedging

Analisis menunjukkan bahwa keterbatasan pemahaman nasabah terhadap konsep hedging merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan investasi emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen lindung nilai di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Temuan lapangan memperlihatkan bahwa

---

[358] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 79.

[359] Jasser Auda, Maqasid Al-Shariah as Philosophy of Islamic Law (London: The International Institute of Islamic Thought, 2008), 45.

[360] Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: Wiley, 2011), 198

[361] World Gold Council, Gold as a Strategic Asset (London: World Gold Council, 2019), 18.

mayoritas nasabah masih memandang emas sebagai sarana penyimpanan kekayaan tradisional (store of value), bukan sebagai bagian dari strategi manajemen risiko yang terintegrasi dalam portofolio investasi. Konsep-konsep penting seperti diversifikasi aset, korelasi risiko, serta pengelolaan portofolio belum dipahami secara memadai, sehingga keputusan investasi cenderung didasarkan pada persepsi umum dan pengalaman sosial.

Dalam kerangka teori hedging yang dijelaskan oleh John C. Hull, fungsi lindung nilai menuntut adanya strategi yang sistematis dalam mengurangi eksposur risiko melalui kombinasi instrumen yang tepat.[362] Namun, dalam praktiknya, nasabah belum menginternalisasi pendekatan tersebut, sehingga emas hanya berfungsi secara pasif tanpa optimalisasi strategis. Selain itu, kondisi ini juga mencerminkan keterbatasan rasionalitas dalam pengambilan keputusan, sebagaimana dijelaskan dalam pendekatan behavioral finance oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky, di mana individu sering kali dipengaruhi oleh persepsi dan bias kognitif.[363]

Menurut pandangan peneliti, rendahnya pemahaman ini menjadi penghambat utama dalam pemanfaatan emas sebagai instrumen hedging, karena nasabah tidak memiliki kerangka analitis yang memadai dalam mengelola risiko. Hal ini diperkuat oleh pernyataan nasabah yang menganggap bahwa investasi emas cukup dilakukan dengan membeli dan menyimpan tanpa strategi tertentu. Dalam perspektif maqāṣid syariah, kondisi ini menunjukkan bahwa perlindungan harta belum mencapai tingkat optimal, karena belum disertai dengan upaya pengelolaan yang rasional dan berkelanjutan.[364]

3. Analisa Dominasi Pola Investasi Tradisional dan Minimnya Diversifikasi

Analisis menunjukkan bahwa dominasi pola investasi tradisional yang tidak terdiversifikasi merupakan faktor penting yang menyebabkan investasi emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Temuan lapangan memperlihatkan bahwa sebagian besar

---

[362] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 13.

[363] Daniel Kahneman and Amos Tversky, “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk,” Econometrica 47, no. 2 (1979): 268.

[364] Jasser Auda, Maqasid Al-Shariah as Philosophy of Islamic Law (London: IIIT, 2008), 47.

nasabah menjadikan emas sebagai satu-satunya instrumen investasi tanpa mengombinasikannya dengan aset lain. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengelolaan portofolio masih bersifat sederhana dan belum mempertimbangkan prinsip penyebaran risiko secara sistematis.

Dalam kerangka teori portofolio modern yang dikemukakan oleh Harry Markowitz, diversifikasi merupakan strategi utama untuk mengurangi risiko dan meningkatkan efisiensi portofolio.[365] Emas seharusnya berfungsi sebagai pelengkap dalam portofolio, bukan sebagai satu-satunya instrumen investasi. Namun, dalam praktiknya, ketergantungan yang tinggi terhadap emas justru berpotensi menimbulkan risiko baru, terutama ketika harga mengalami stagnasi atau penurunan dalam jangka pendek.

Menurut pandangan peneliti, kondisi ini menunjukkan bahwa nasabah belum memahami pentingnya diversifikasi dalam mengoptimalkan fungsi hedging. Hal ini diperkuat oleh pernyataan nasabah yang cenderung merasa cukup dengan kepemilikan emas tanpa mempertimbangkan kombinasi aset lain. Dalam perspektif manajemen risiko, kondisi ini mencerminkan belum optimalnya strategi investasi, sehingga fungsi lindung nilai emas tidak dapat berjalan secara maksimal.[366] Selain itu, dalam konteks keuangan modern, efektivitas hedging sangat bergantung pada integrasi berbagai instrumen dalam satu portofolio yang seimbang.[367]

4. Analisa Fluktuasi Harga Emas dan Ketergantungan pada Faktor Global

Analisis menunjukkan bahwa fluktuasi harga emas dan ketergantungan terhadap faktor global merupakan salah satu faktor yang menyebabkan investasi emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Temuan lapangan memperlihatkan bahwa sebagian nasabah memiliki persepsi sederhana bahwa harga emas selalu meningkat, tanpa memahami bahwa pergerakannya sangat dipengaruhi oleh variabel global seperti kebijakan moneter, suku bunga, dan kondisi geopolitik. Persepsi ini menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan, terutama ketika harga emas mengalami penurunan dalam jangka pendek.

---

[365] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 79.

[366] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 14.

[367] Edwin J. Elton et al., Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 9th ed. (Hoboken: Wiley, 2014), 56.

Dalam kerangka teori safe haven yang dikemukakan oleh Dirk G. Baur, emas memang memiliki kecenderungan sebagai aset pelindung nilai, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil, namun sifat tersebut bersifat relatif dan kontekstual.[368] Selain itu, dalam teori hedging yang dijelaskan oleh John C. Hull, efektivitas lindung nilai sangat bergantung pada pemahaman terhadap dinamika pasar dan kemampuan mengelola risiko secara aktif.[369]

Menurut pandangan peneliti, keterbatasan pemahaman ini menyebabkan nasabah belum mampu mengantisipasi fluktuasi harga secara rasional. Hal ini diperkuat oleh pernyataan nasabah yang menganggap penurunan harga sebagai kerugian mutlak, bukan bagian dari siklus pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa ketergantungan terhadap faktor global yang tidak terkendali menjadi kendala utama dalam optimalisasi fungsi hedging emas.[370]

5. Analisa Perilaku Investasi yang Masih Dipengaruhi Faktor Psikologis

Analisis menunjukkan bahwa perilaku investasi yang dipengaruhi faktor psikologis merupakan salah satu penyebab utama belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen hedging di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Temuan lapangan mengindikasikan bahwa keputusan investasi nasabah lebih banyak didasarkan pada rasa aman, kebiasaan, serta pengaruh lingkungan sosial, bukan pada analisis risiko dan return yang objektif. Sebagian nasabah memilih emas karena kepercayaan turun-temurun bahwa emas adalah aset yang aman, sehingga mengabaikan dinamika pasar yang lebih kompleks. Selain itu, terdapat kecenderungan herd behavior, di mana nasabah mengikuti keputusan orang lain tanpa pertimbangan rasional yang memadai.

Dalam perspektif behavioral finance yang dikemukakan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky, keputusan ekonomi individu sering kali dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosi, sehingga menyimpang dari rasionalitas ekonomi.[371]

---

[368] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven?" Financial Review 45, no. 2 (2010): 219

[369] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 16.

[370] World Gold Council, Gold as a Strategic Asset (London: World Gold Council, 2019), 12.

[371] Daniel Kahneman and Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," Econometrica 47, no. 2 (1979): 268.

Kondisi ini juga diperkuat oleh konsep bounded rationality yang menjelaskan keterbatasan individu dalam mengolah informasi secara optimal.[372]

Menurut pandangan peneliti, dominasi faktor psikologis ini menyebabkan investasi emas tidak dikelola secara strategis sebagai instrumen hedging, melainkan hanya sebagai aset pasif. Hal ini diperkuat oleh pernyataan nasabah yang lebih mengandalkan keyakinan sosial daripada analisis ekonomi. Akibatnya, fungsi lindung nilai emas tidak dimanfaatkan secara optimal karena keputusan investasi tidak berbasis pada perencanaan yang komprehensif.[373]

6. Analisa Keterbatasan Literasi Keuangan Syariah

Analisis menunjukkan bahwa keterbatasan literasi keuangan syariah merupakan faktor krusial yang menyebabkan investasi emas belum teroptimalisasi sebagai instrumen hedging di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Temuan lapangan mengindikasikan bahwa nasabah cenderung memilih investasi emas karena alasan religius, terutama karena dianggap bebas dari riba, namun belum memahami secara komprehensif bagaimana instrumen tersebut seharusnya dikelola dalam kerangka manajemen risiko dan perencanaan keuangan. Pemahaman nasabah masih terbatas pada aspek kepatuhan syariah, belum pada optimalisasi fungsi ekonomi, khususnya dalam konteks perlindungan dan pengembangan harta.

Dalam perspektif maqāṣid syariah yang dikemukakan oleh Jasser Auda, pengelolaan harta (ḥifẓ al-māl) tidak hanya mencakup aspek perlindungan, tetapi juga pengembangan dan keberlanjutan nilai ekonomi.[374] Selain itu, literasi keuangan memiliki peran penting dalam membentuk perilaku keuangan yang rasional dan terarah.[375] Namun, dalam praktiknya, keterbatasan pemahaman ini menyebabkan emas lebih diposisikan sebagai simbol kepatuhan religius daripada sebagai instrumen strategis dalam hedging.

---

[372] Herbert A. Simon, "A Behavioral Model of Rational Choice," *Quarterly Journal of Economics* 69, no. 1 (1955): 99

[373]Hersh Shefrin, Behavioral Corporate Finance (New York: McGraw-Hill, 2007), 15.

[374] Jasser Auda, Maqasid Al-Shariah as Philosophy of Islamic Law (London: IIIT, 2008), 52.

[375] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "The Economic Importance of Financial Literacy," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6

Menurut pandangan peneliti, kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara nilai normatif syariah dan implementasi praktis di tingkat nasabah. Hal ini diperkuat oleh pernyataan nasabah yang menilai investasi emas cukup dilakukan selama sesuai syariah, tanpa mempertimbangkan aspek optimalisasi. Akibatnya, fungsi lindung nilai emas tidak dimanfaatkan secara maksimal karena tidak didukung oleh pemahaman yang komprehensif.[376]

Berikut merupakan gambaran sederhana mengenai faktor-faktor yang menyebabkan investasi emas belum optimal sebagai instrumen hedging:

Sumber: Data Diolah Penulis, 2026

Gambar 5.1. Mengapa Investasi Emas Belum Optimal sebegai Instrumen Hedging

[376] Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice (Singapore: Wiley, 2011), 89.

7. Implikasi Antitesis terhadap Penelitian

Analisis ini menunjukkan adanya kesenjangan yang cukup signifikan antara konsep ideal investasi emas sebagai instrumen hedging dengan praktik yang terjadi di lapangan. Kesenjangan tersebut tidak hanya disebabkan oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil interaksi antara faktor struktural, kognitif, dan perilaku yang saling memengaruhi. Secara empiris, meskipun emas memiliki karakteristik sebagai aset lindung nilai, pemanfaatannya di kalangan nasabah belum didukung oleh pemahaman yang memadai serta strategi pengelolaan yang terarah, sehingga fungsinya belum optimal.

Dari sisi akademik, temuan ini menegaskan bahwa efektivitas suatu instrumen keuangan tidak semata-mata ditentukan oleh sifat intrinsiknya, tetapi juga sangat bergantung pada kapasitas pengetahuan dan pola perilaku penggunanya. Dengan kata lain, keberhasilan implementasi konsep hedging sangat dipengaruhi oleh bagaimana investor memahami dan mengelola instrumen tersebut dalam praktik nyata.

Sementara itu, dari sisi praktis, hasil penelitian ini mengindikasikan perlunya upaya yang lebih komprehensif dalam meningkatkan literasi keuangan, khususnya terkait manajemen risiko dan diversifikasi investasi. Selain itu, peran lembaga keuangan juga perlu diperkuat dalam menyediakan edukasi serta strategi investasi yang lebih sistematis. Dengan demikian, investasi emas tidak hanya berfungsi sebagai alat penyimpanan nilai, tetapi juga dapat dioptimalkan sebagai instrumen lindung nilai yang efektif dan berkelanjutan.

8. .Penegasan Antitesis

Berdasarkan keseluruhan hasil analisis, dapat ditegaskan bahwa investasi emas di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo belum mencapai tingkat optimal sebagai instrumen hedging. Meskipun emas memiliki potensi kuat sebagai pelindung nilai, implementasinya di lapangan masih dihadapkan pada berbagai keterbatasan yang menghambat efektivitas fungsi tersebut. Praktik investasi yang dilakukan cenderung bersifat pasif, kurang terencana, serta belum didukung oleh pemahaman yang komprehensif mengenai manajemen risiko dan strategi portofolio.

Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara potensi teoritis emas dengan realitas empiris di kalangan nasabah. Oleh karena itu, penegasan antitesis ini menjadi pijakan penting untuk tahap sintesis selanjutnya, yaitu merumuskan pendekatan yang lebih integratif. Upaya tersebut mencakup penguatan literasi keuangan, pengembangan strategi investasi yang lebih sistematis, serta pendalaman pemahaman prinsip syariah agar fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai dapat dioptimalkan secara berkelanjutan.

C. Sintesis Faktor yang Menyebabkan Investasi Emas Belum Teroptimalisasi Sebagai Instrument Hedging di Kalangan Nasabah Bank Syariah

1. Model Sintesis Optimalisasi Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging

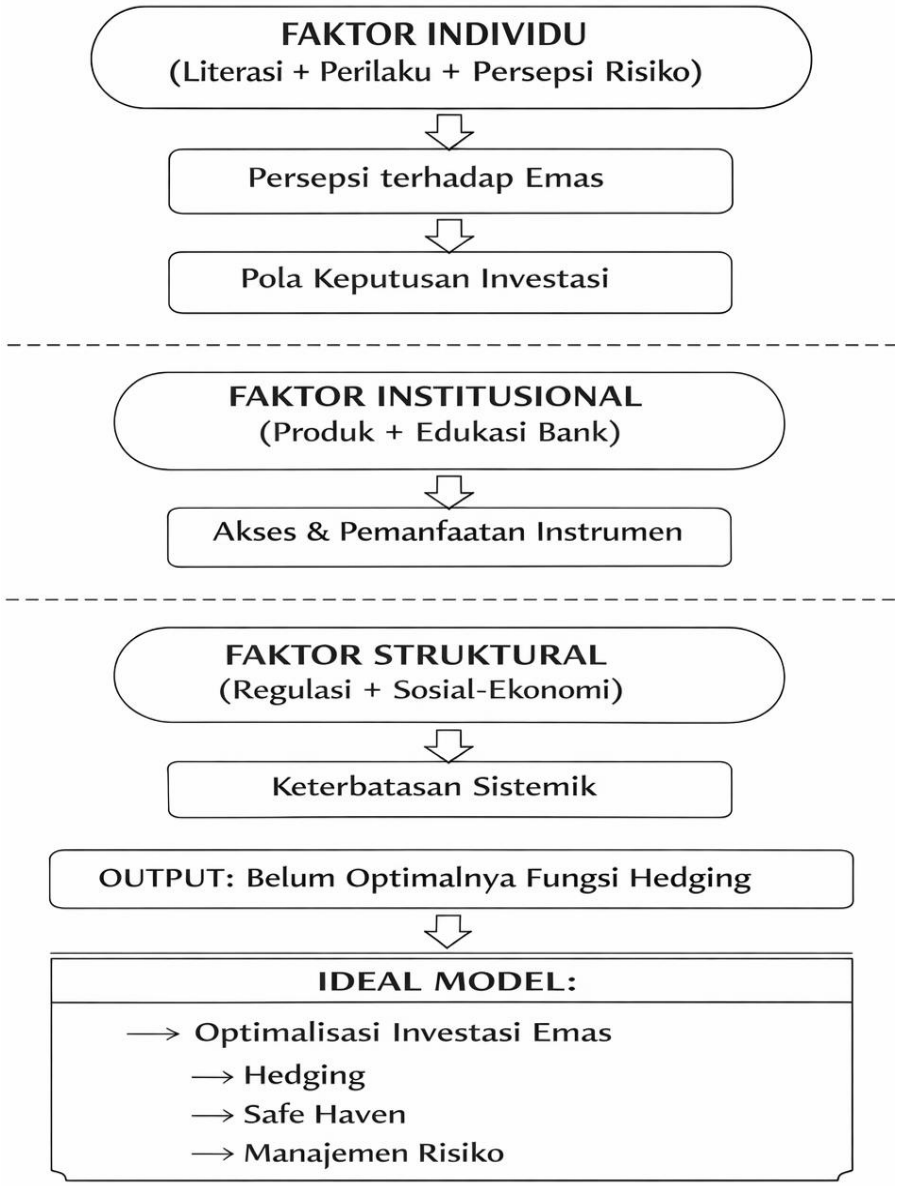
Subbab ini merupakan sintesis komprehensif dari seluruh temuan penelitian yang telah diuraikan pada subbab sebelumnya. Tujuan utama dari bagian ini adalah merumuskan suatu model konseptual yang menjelaskan secara sistematis hubungan antar faktor yang menyebabkan belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo. Dalam kerangka penelitian ini, optimalisasi investasi emas tidak dipandang sebagai fenomena yang berdiri sendiri, melainkan sebagai hasil dari interaksi multidimensional antara faktor individu, institusional, dan struktural. Oleh karena itu, model sintesis yang dikembangkan tidak hanya bersifat deskriptif, tetapi juga menjelaskan hubungan kausalitas serta implikasi strategis dari masing-masing faktor.

Berdasarkan hasil analisis pada Subbab 5.1 hingga 5.9 dan analisa komprehensif, dapat diidentifikasi bahwa terdapat lima kelompok faktor utama yang mempengaruhi optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*, yaitu:

a. Faktor Literasi Keuangan (5.2)
b. Faktor Perilaku Investor (5.3)
c. Faktor Produk dan Inovasi (5.4)
d. Faktor Edukasi dan Peran Bank (5.5)
e. Faktor Sosial-Ekonomi dan Persepsi Risiko (5.6 & 5.7)
f. Faktor Kelembagaan dan Regulasi (5.8)

Berdasarkan hasil analisis pada Subbab 5.1 hingga 5.9, keenam kelompok faktor tersebut tidak berdiri secara parsial, melainkan membentuk suatu konstruksi sistemik yang saling berinteraksi dalam mempengaruhi optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging. Faktor literasi keuangan berperan sebagai fondasi utama dalam membentuk pemahaman investor terhadap karakteristik emas, khususnya terkait fungsi lindung nilai dan manajemen risiko. Namun, literasi ini sangat dipengaruhi oleh faktor perilaku investor, seperti kecenderungan konservatif, bias psikologis, serta orientasi jangka pendek yang dapat menghambat pengambilan keputusan rasional.Selanjutnya, faktor produk dan inovasi menjadi variabel penting dalam menyediakan alternatif instrumen yang adaptif terhadap kebutuhan pasar, yang kemudian diperkuat oleh faktor edukasi dan peran bank sebagai agen intermediasi dan diseminasi informasi. Di sisi lain, faktor sosial-ekonomi dan persepsi risiko turut membentuk preferensi investasi masyarakat, khususnya dalam memandang emas sebagai aset aman, meskipun belum sepenuhnya dipahami sebagai instrumen hedging yang optimal.

Adapun faktor kelembagaan dan regulasi berfungsi sebagai kerangka struktural yang menentukan tingkat aksesibilitas, keamanan, dan kepercayaan terhadap instrumen investasi emas. Dengan demikian, interaksi seluruh faktor tersebut menunjukkan bahwa belum optimalnya fungsi hedging emas merupakan hasil dari keterbatasan multidimensional yang memerlukan pendekatan integratif dan komprehensif.



Sumber: Diolah Penulis, 2026

Gambar 5.2. Kerangka Model Hubungan Kausalitas di Tampilkan dalam Bentuk Gambar di Sintesis

Penjelasan Diagram Analisis Kausalitas Model

a. Tahap Awal: Faktor Individu sebagai Determinan Utama

Berdasarkan temuan penelitian, faktor individu merupakan titik awal yang paling menentukan dalam proses optimalisasi investasi emas. Rendahnya literasi

keuangan menyebabkan nasabah tidak memahami konsep *hedging* dan *safe haven*, sehingga emas hanya dipersepsikan sebagai instrumen tabungan.

Kondisi ini diperkuat oleh faktor perilaku (*behavioral bias*), seperti:

1) *loss aversion*, merujuk pada kecenderungan individu untuk lebih merasakan kerugian dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama, sehingga investor cenderung menghindari risiko dan mempertahankan aset meskipun kurang optimal.
2) *herding behavior*, adalah perilaku mengikuti keputusan mayoritas atau tren pasar tanpa analisis mendalam, yang sering terjadi karena tekanan sosial atau ketidakpastian informasi
3) *bounded rationality*, menggambarkan keterbatasan individu dalam memproses informasi dan mengambil keputusan secara optimal, akibat keterbatasan waktu, informasi, dan kapasitas kognitif, sehingga keputusan investasi seringkali tidak sepenuhnya rasional dan cenderung sederhana.

Akibatnya, keputusan investasi tidak didasarkan pada analisis risiko, melainkan pada kebiasaan dan persepsi umum. Dalam perspektif teoritis, hal ini menunjukkan bahwa asumsi rasionalitas dalam teori keuangan klasik tidak sepenuhnya berlaku. Sebaliknya, pendekatan *behavioral finance* menjadi lebih relevan dalam menjelaskan fenomena ini.

b. Tahap Kedua: Intervensi Faktor Institusional

Faktor individu kemudian berinteraksi dengan faktor institusional, khususnya:

1) *ketersediaan produk*, keberagaman dan kompleksitas instrumen emas yang ditawarkan bank akan menentukan sejauh mana investor dapat mengakses pilihan investasi yang sesuai dengan kebutuhan hedging dan manajemen risiko. Produk yang variatif memungkinkan investor melakukan diversifikasi dan strategi perlindungan nilai secara lebih optimal.
2) *kualitas edukasi dari bank*, berperan dalam meningkatkan pemahaman investor terhadap fungsi emas, mekanisme pasar, serta risiko yang melekat. Edukasi yang komprehensif dan proaktif akan mendorong terbentuknya keputusan investasi yang lebih rasional, terarah, dan berbasis informasi yang memadai.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa:

1) Produk emas masih bersifat sederhana, disebabkan oleh keterbatasan inovasi dan fokus lembaga keuangan yang masih pada produk dasar seperti tabungan emas
2) Tidak tersedia fitur *hedging,* menunjukkan bahwa bank belum sepenuhnya mengembangkan instrumen derivatif atau skema lindung nilai berbasis syariah yang mudah diakses oleh nasabah ritel.
3) Edukasi bank bersifat pasif, disebabkan oleh pendekatan pemasaran yang lebih berorientasi pada penjualan produk dibandingkan peningkatan literasi, serta minimnya strategi edukasi berkelanjutan. Kondisi ini mengakibatkan investor hanya memahami emas sebagai aset aman, bukan sebagai instrumen hedging yang strategis.

Akibatnya, meskipun nasabah memiliki akses terhadap emas, mereka tidak memiliki alat maupun pengetahuan untuk mengoptimalkannya sebagai instrumen lindung nilai. Dalam konteks teori intermediasi keuangan, kondisi ini menunjukkan bahwa fungsi bank sebagai *financial educator* belum berjalan optimal.

c. Tahap Ketiga: Pengaruh Faktor Struktural

Faktor struktural, seperti:

1) Regulasi, dalam konteks empiris di lapangan, faktor regulasi terbukti menjadi salah satu pembatas utama dalam pengembangan investasi emas sebagai instrumen hedging. Regulasi yang berlaku dalam industri perbankan syariah cenderung menekankan prinsip kehati-hatian (prudential principle), kepatuhan syariah, serta stabilitas sistem keuangan, sehingga ruang inovasi produk menjadi relatif terbatas. Misalnya, pengembangan instrumen derivatif berbasis emas yang berfungsi sebagai hedging masih menghadapi kendala terkait aspek kehalalan akad, standar fatwa, serta pengawasan otoritas. Selain itu, prosedur perizinan produk baru yang panjang dan kompleks turut menghambat akselerasi inovasi. Dalam perspektif teori kelembagaan, bank sebagai institusi cenderung bersifat isomorfik, yaitu menyesuaikan diri terhadap tekanan regulatif untuk menjaga legitimasi, sehingga lebih memilih mempertahankan produk yang sudah mapan dibandingkan mengambil risiko inovasi yang belum memiliki kepastian hukum yang kuat.

2) Kondisi sosial-ekonomi, menunjukkan bahwa investasi emas belum menjadi prioritas utama dalam pengelolaan keuangan individu. Berdasarkan fenomena di lapangan, sebagian besar nasabah masih berada pada tingkat pendapatan menengah ke bawah, sehingga alokasi keuangan lebih difokuskan pada pemenuhan kebutuhan konsumtif dan kebutuhan dasar sehari-hari. Hal ini menyebabkan kemampuan untuk melakukan investasi, khususnya dalam jangka panjang, menjadi terbatas. Selain itu, rendahnya tingkat literasi keuangan turut memperkuat orientasi jangka pendek, di mana emas lebih dipandang sebagai tabungan darurat daripada instrumen investasi strategis. Budaya konsumtif dan tekanan sosial juga mendorong masyarakat untuk lebih mengutamakan pengeluaran dibandingkan akumulasi aset. Dengan demikian, kondisi sosial-ekonomi ini secara nyata menjadi hambatan struktural yang membatasi optimalisasi fungsi emas sebagai instrumen hedging. berperan sebagai pembatas sistemik (*systemic constraint*).

Regulasi yang ketat menyebabkan:

- Inovasi produk terbatas
- Pengembangan derivatif syariah terhambat

Sementara itu, kondisi sosial-ekonomi nasabah menyebabkan:

- Investasi tidak menjadi prioritas
- Orientasi lebih ke konsumsi

Dalam perspektif teori kelembagaan (*institutional theory*), organisasi (bank) cenderung menyesuaikan diri dengan tekanan regulatif, sehingga inovasi menjadi terbatas.

d. Tahap Output: Tidak Optimalnya Fungsi Hedging

Interaksi ketiga faktor tersebut menghasilkan kondisi akhir berupa: tidak optimalnya fungsi emas sebagai instrumen hedging.Hal ini ditandai dengan:

1) Tidak adanya strategi investasi, terlihat dari perilaku nasabah yang membeli emas secara sporadis tanpa perencanaan jangka panjang maupun tujuan portofolio yang jelas, sehingga keputusan investasi cenderung bersifat reaktif terhadap harga pasar.

2) Tidak adanya diversifikasi, ditunjukkan oleh kecenderungan investor yang hanya mengandalkan satu jenis aset, yaitu emas, tanpa mengombinasikannya dengan instrumen lain untuk mengurangi risiko secara keseluruhan.
3) Tidak adanya pemanfaatan emas dalam manajemen risiko, terlihat dari minimnya pemahaman bahwa emas dapat digunakan sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi dan volatilitas pasar, sehingga emas hanya diposisikan sebagai aset simpanan, bukan sebagai bagian dari strategi pengelolaan risiko yang terintegrasi.

Padahal secara empiris (berdasarkan data sebelumnya), emas:

1) Mampu mengimbangi inflasi, meskipun dalam praktik di lapangan fungsi hedging emas belum optimal, secara empiris berbagai temuan menunjukkan bahwa emas memiliki kemampuan yang signifikan dalam menjaga nilai kekayaan. Data historis memperlihatkan bahwa emas relatif mampu mengimbangi laju inflasi, terutama dalam jangka panjang, sehingga berfungsi sebagai alat pelindung daya beli.
2) Memiliki karakteristik *safe haven,* yaitu aset yang cenderung stabil atau bahkan meningkat nilainya ketika terjadi ketidakpastian ekonomi dan gejolak pasar keuangan. Namun demikian, pada tingkat nasabah ritel, pemahaman terhadap karakteristik ini masih terbatas, sehingga pemanfaatannya belum maksimal. Emas lebih sering dipandang sebagai instrumen tabungan konvensional, bukan sebagai bagian dari strategi investasi yang terintegrasi dalam manajemen risiko dan perlindungan nilai aset.

e. Model Ideal Optimalisasi Investasi Emas

Berdasarkan sintesis di atas, penelitian ini merumuskan model ideal optimalisasi investasi emas sebagai berikut: Tahapan Optimalisasi:

1) Peningkatan Literasi Keuangan, yaitu proses sistematis untuk memperkuat pemahaman investor terhadap konsep dasar investasi, karakteristik instrumen emas, serta prinsip pengelolaan keuangan yang rasional dan terukur.
2) Pemahaman hedging, menjadi elemen penting agar investor mampu memposisikan emas tidak sekadar sebagai aset simpanan, tetapi sebagai instrumen strategis dalam melindungi nilai kekayaan dari inflasi dan volatilitas pasar

3) Pemahaman risiko, berfungsi sebagai landasan dalam mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola potensi ketidakpastian dalam investasi, sehingga keputusan yang diambil bersifat lebih objektif, terencana, dan berbasis pada pertimbangan risiko–return yang seimbang dalam kerangka manajemen portofolio yang komprehensif.
4) Perubahan Perilaku Investor, yang ditandai dengan meningkatnya kualitas pengambilan keputusan,yakni

a) Rasionalitas meningkat, tercermin dari kemampuan investor dalam menganalisis informasi secara objektif, mempertimbangkan aspek risiko dan return, serta menyusun strategi investasi yang terarah dan berbasis data, bukan sekadar intuisi atau kebiasaan.
b) Bias berkurang, seperti kecenderungan *loss aversion*, *herding behavior*, dan keterbatasan dalam pengolahan informasi, sehingga keputusan yang diambil menjadi lebih independen dan tidak mudah terpengaruh oleh tekanan sosial maupun fluktuasi pasar jangka pendek. Perubahan ini menunjukkan pergeseran dari pola investasi tradisional menuju pendekatan yang lebih modern, sistematis, dan selaras dengan prinsip manajemen keuangan yang rasional dan berkelanjutan.

5) Penguatan Peran Bank, sebagai institusi strategis dalam mendorong optimalisasi investasi emas, berikut memberikan supporting tentang;

a) Edukasi aktif, menjadi kunci, di mana bank tidak hanya bersifat informatif pasif, tetapi proaktif dalam memberikan literasi melalui seminar, pendampingan, serta penyediaan informasi yang komprehensif terkait fungsi hedging dan manajemen risiko.
b) Inovasi produk, diperlukan untuk menghadirkan instrumen emas yang lebih variatif dan adaptif, seperti pengembangan fitur lindung nilai berbasis prinsip syariah yang mudah diakses oleh nasabah ritel. Dengan demikian, peran bank tidak hanya sebagai penyedia produk, tetapi juga sebagai katalisator perubahan perilaku investor menuju pengambilan keputusan yang lebih rasional, terstruktur, dan berorientasi pada optimalisasi risiko dan return.

6) Dukungan Regulasi, yang berperan sebagai enabler dalam mendorong optimalisasi investasi emas. Demikian dukungan regulasi menjadikan arah ke:

a) Fleksibilitas inovasi, diperlukan agar lembaga keuangan, khususnya bank syariah, memiliki ruang yang lebih adaptif dalam mengembangkan produk investasi emas tanpa mengabaikan prinsip kehati-hatian dan kepatuhan syariah. Regulasi yang responsif akan mempercepat proses perizinan serta mendorong eksperimen produk yang relevan dengan kebutuhan pasar.
b) Pengembangan instrumen syariah, menjadi aspek krusial untuk menghadirkan alternatif hedging yang sesuai dengan prinsip syariah, seperti kontrak berbasis akad yang sah dan transparan. Dengan demikian, regulasi tidak hanya berfungsi sebagai pengawas, tetapi juga sebagai katalisator dalam menciptakan ekosistem investasi emas yang inovatif, inklusif, dan berdaya saing tinggi.

7) Integrasi dalam Portofolio, tahapan akhir dari dalam model ideal konseptual yakni;

a) Diversifikasi, menjadi prinsip utama, di mana emas ditempatkan sebagai salah satu komponen dalam portofolio yang bertujuan menyeimbangkan risiko keseluruhan, khususnya dalam menghadapi volatilitas pasar dan ketidakpastian ekonomi. Dengan mengombinasikan emas dengan instrumen lain seperti saham, obligasi, atau deposito syariah, investor dapat mengurangi risiko sistematis dan meningkatkan stabilitas nilai aset.
b) Strategi jangka panjang, menegaskan bahwa investasi emas tidak bersifat spekulatif jangka pendek, melainkan diarahkan pada perlindungan nilai kekayaan secara berkelanjutan. Pendekatan ini memungkinkan investor memanfaatkan karakteristik emas sebagai lindung nilai terhadap inflasi serta sebagai *safe haven*, sehingga tercipta portofolio yang lebih resilien, adaptif, dan selaras dengan prinsip manajemen risiko modern.

2. Kontribusi Ilmiah Penelitian

Model sintesis ini memberikan beberapa kontribusi penting:

a. Kontribusi Teoritis

Model sintesis yang dikembangkan dalam penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan mengintegrasikan secara komprehensif *teori hedging*, *teori safe haven*, serta *behavioral finance* dalam satu kerangka analisis yang utuh. Integrasi ini memperluas perspektif keuangan modern dengan tidak hanya melihat

emas sebagai instrumen finansial, tetapi juga sebagai bagian dari dinamika perilaku investor dan konteks institusional. Secara konseptual, penelitian ini menegaskan bahwa efektivitas emas sebagai instrumen lindung nilai tidak dapat dijelaskan hanya melalui pendekatan pasar dan harga, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis, sosial, serta kelembagaan. Dengan demikian, model ini memperkaya literatur dengan menghadirkan pendekatan multidimensional yang menghubungkan aspek rasionalitas ekonomi dengan realitas perilaku investor dalam praktik investasi emas.

b. Kontribusi perilaku investor

Lebih lanjut, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *hedging tidak hanya instrumen, tetapi juga perilaku*, yang berarti bahwa keberhasilan fungsi lindung nilai sangat bergantung pada cara investor memahami, merespons, dan mengimplementasikan strategi investasi tersebut. Dalam konteks ini, hedging tidak semata-mata diwujudkan melalui kepemilikan aset seperti emas, tetapi juga melalui pola pikir, tingkat literasi, serta kemampuan dalam mengelola risiko secara sadar dan terencana. Perilaku seperti pengambilan keputusan rasional, penghindaran bias kognitif, serta konsistensi dalam strategi investasi menjadi faktor kunci dalam mengoptimalkan fungsi hedging. Dengan demikian, tanpa didukung oleh perilaku investor yang adaptif dan teredukasi, instrumen hedging tidak akan mencapai efektivitasnya secara maksimal dalam melindungi nilai kekayaan

BAB VI
DAMPAK INVESTASI EMAS SEBAGAI INSTRUMEN LINDUNG NILAI RUPIAH TERHADAP KEKAYAAN NASABAH BANK SYARIAH

A. Paparan Data Dampak Investasi Emas Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Terhadap Kekayaan Nasabah Bank Syariah

1. Paparan Data Dampak Investasi Emas Sebagai Lindung Nilai

Paparan data empiris menunjukkan bahwa optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging memberikan dampak yang berbeda-beda terhadap perlindungan nilai rupiah nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, khususnya pada nasabah Bank Muamalat Indonesia dan Bank Syariah Indonesia. Nasabah yang memiliki tingkat literasi keuangan lebih baik cenderung menunjukkan perilaku investasi yang lebih terarah, seperti melakukan pembelian emas secara bertahap, mempertimbangkan kondisi ekonomi, serta mengaitkan investasi dengan tujuan menjaga daya beli dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan temuan pada Bab IV dan Bab V yang menunjukkan bahwa peningkatan pemahaman terhadap konsep hedging dan manajemen risiko mendorong perubahan perilaku dari yang semula bersifat konsumtif dan reaktif menjadi lebih rasional dan terencana. Sebaliknya, sebagian besar nasabah masih menunjukkan pola tradisional, di mana emas dipandang sebagai aset simpanan jangka panjang tanpa strategi yang jelas, sehingga fungsi lindung nilai belum dimanfaatkan secara optimal. Kondisi ini menunjukkan bahwa dampak optimalisasi sangat dipengaruhi oleh tingkat pemahaman dan akses terhadap informasi yang memadai.

Lebih lanjut, peran edukasi dari lembaga perbankan menjadi faktor penting dalam membentuk perilaku tersebut, meskipun berdasarkan temuan sebelumnya masih bersifat terbatas dan belum proaktif. Nasabah pada kedua bank tersebut umumnya memperoleh informasi secara pasif melalui promosi produk, bukan melalui program literasi yang sistematis dan berkelanjutan. Hal ini menyebabkan pemahaman mengenai emas sebagai instrumen hedging belum berkembang secara komprehensif, sehingga perlindungan nilai rupiah yang dihasilkan masih bersifat parsial. Dari sisi analisis peneliti, dapat disimpulkan bahwa meskipun secara teoritis

emas memiliki kemampuan dalam menjaga stabilitas nilai kekayaan, implementasinya di tingkat nasabah masih menghadapi kendala pada aspek edukasi, perilaku, dan dukungan institusional. Oleh karena itu, dampak optimalisasi investasi emas terhadap perlindungan nilai rupiah belum sepenuhnya terealisasi secara maksimal, melainkan masih berada pada tahap potensial yang memerlukan penguatan lebih lanjut melalui integrasi antara literasi, inovasi produk, dan kebijakan yang mendukung.

Dalam konteks dinamika global, paparan data menunjukkan bahwa gejolak geopolitik dunia, khususnya konflik antara Iran dan Israel serta ketegangan ekonomi global, turut memperkuat persepsi emas sebagai instrumen lindung nilai di kalangan nasabah Bank Muamalat Indonesia dan Bank Syariah Indonesia di Kabupaten Ponorogo. Ketidakpastian global yang ditandai dengan potensi gangguan rantai pasok, kenaikan harga energi, serta fluktuasi nilai tukar mendorong meningkatnya kecenderungan investor untuk beralih ke aset *safe haven* seperti emas . Bahkan dalam kondisi eskalasi konflik, permintaan emas cenderung meningkat karena dianggap mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan di tengah ketidakpastian ekonomi . Namun demikian, realitas di tingkat lokal menunjukkan bahwa respons nasabah masih bersifat adaptif terbatas, di mana peningkatan minat terhadap emas belum sepenuhnya diiringi dengan pemahaman strategis mengenai fungsi hedging. Analisis peneliti menunjukkan bahwa meskipun faktor global telah menciptakan momentum yang kuat bagi optimalisasi investasi emas, pemanfaatannya di kalangan nasabah masih dipengaruhi oleh keterbatasan literasi, pola perilaku tradisional, serta minimnya dukungan edukasi institusional. Dengan demikian, dampak gejolak geopolitik global terhadap investasi emas di Ponorogo bersifat potensial-reaktif, belum sepenuhnya terintegrasi dalam kerangka manajemen risiko yang komprehensif.

Indikator dampak optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging dalam penelitian ini dapat diidentifikasi melalui tiga dimensi utama, yaitu perlindungan terhadap inflasi, stabilitas nilai aset, dan ketahanan terhadap krisis ekonomi. Dalam konteks perlindungan terhadap inflasi, data lapangan menunjukkan bahwa nasabah yang memiliki alokasi emas dalam portofolionya cenderung mengalami penurunan daya beli yang lebih terkendali dibandingkan

dengan nasabah yang tidak berinvestasi emas, terutama ketika terjadi kenaikan harga kebutuhan pokok. Emas dipersepsikan mampu mempertahankan nilai intrinsiknya, sehingga berfungsi sebagai alat penyeimbang terhadap penurunan nilai mata uang. Selanjutnya, dari aspek stabilitas nilai aset, emas menunjukkan karakteristik yang relatif tidak volatil dibandingkan instrumen lain dalam jangka panjang, sehingga memberikan rasa aman bagi nasabah dalam menjaga kestabilan kekayaan mereka. Hal ini tercermin dalam pengalaman nasabah yang menyatakan bahwa nilai emas yang dimiliki tetap terjaga meskipun kondisi ekonomi berfluktuasi, sebagaimana diungkapkan oleh salah satu informan bahwa nilai emas yang dimiliki cenderung mengikuti kenaikan harga pasar sehingga tidak mengalami penurunan signifikan seperti aset lainnya. Selain itu, pada dimensi ketahanan terhadap krisis, emas terbukti memiliki kecenderungan sebagai aset *safe haven*, di mana minat terhadap emas meningkat ketika terjadi ketidakpastian ekonomi atau gejolak global. Dalam praktik di lapangan, nasabah mulai menunjukkan kecenderungan untuk mempertahankan atau menambah kepemilikan emas pada saat kondisi ekonomi tidak stabil. Hal ini menunjukkan bahwa emas tidak hanya berfungsi sebagai instrumen investasi, tetapi juga sebagai mekanisme perlindungan terhadap risiko sistemik. Kondisi ini mencerminkan bahwa optimalisasi investasi emas memiliki potensi nyata dalam mendukung perlindungan nilai rupiah, meskipun tingkat pemanfaatannya masih bergantung pada pemahaman dan perilaku masing-masing nasabah.

Realitas lapangan menunjukkan bahwa meskipun investasi emas memiliki potensi sebagai instrumen hedging, mayoritas nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, khususnya pada Bank Muamalat Indonesia dan Bank Syariah Indonesia, belum mampu mengoptimalkan fungsi tersebut secara maksimal. Data empiris memperlihatkan bahwa sebagian besar nasabah masih menempatkan emas sebagai bentuk tabungan pasif yang berorientasi pada penyimpanan nilai jangka panjang tanpa strategi yang terstruktur. Pola investasi yang dilakukan cenderung sporadis, tidak berbasis perencanaan, serta belum mempertimbangkan aspek manajemen risiko secara komprehensif. Dalam praktiknya, pembelian emas lebih dipengaruhi oleh ketersediaan dana atau dorongan situasional, bukan sebagai bagian dari strategi perlindungan nilai yang sistematis. Salah satu informan menyampaikan bahwa

investasi emas dilakukan hanya ketika memiliki kelebihan dana, tanpa mempertimbangkan tujuan lindung nilai secara spesifik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pemanfaatan emas sebagai instrumen hedging masih berada pada tahap pemahaman dasar dan belum terinternalisasi dalam perilaku investasi nasabah. Lebih lanjut, dampak yang dihasilkan dari investasi emas tersebut masih bersifat potensial, di mana kemampuan emas dalam melindungi nilai rupiah belum sepenuhnya dirasakan secara optimal oleh nasabah. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan literasi keuangan, minimnya edukasi yang bersifat proaktif, serta belum berkembangnya produk investasi emas yang mendukung fungsi hedging secara praktis. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan antara potensi teoretis emas sebagai lindung nilai dengan realitas implementasinya di tingkat nasabah. Kondisi ini mencerminkan bahwa optimalisasi investasi emas masih memerlukan penguatan dari berbagai aspek, baik individu, institusional, maupun struktural, agar dampak yang dihasilkan dapat bertransformasi dari sekadar potensi menjadi manfaat yang nyata dan terukur dalam perlindungan nilai kekayaan

2. Indikator Perlindungan Nilai Rupiah

a. Konseptualisasi perlindungan nilai

Dalam konteks penelitian ini, konseptualisasi perlindungan nilai rupiah dipahami sebagai kemampuan suatu instrumen investasi, khususnya emas, dalam menjaga dan mempertahankan stabilitas nilai kekayaan nasabah di tengah dinamika ekonomi yang terus berubah. Perlindungan nilai tidak hanya berkaitan dengan upaya mempertahankan nominal kekayaan, tetapi lebih jauh menyangkut kemampuan menjaga daya beli riil terhadap berbagai tekanan ekonomi seperti inflasi, fluktuasi harga pasar, serta ketidakpastian global yang berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap nilai mata uang. Dalam realitas lapangan di Kabupaten Ponorogo, kondisi ini menjadi semakin relevan mengingat sebagian besar nasabah bank syariah masih berada pada tingkat literasi keuangan yang beragam, sehingga pemaknaan terhadap investasi emas sering kali terbatas pada fungsi penyimpanan nilai, bukan sebagai instrumen strategis dalam manajemen risiko.

Secara konseptual, perlindungan nilai rupiah melalui investasi emas tidak dapat hanya dipahami sebagai fenomena teoritis, melainkan harus diturunkan ke dalam kerangka operasional yang dapat diamati dan diukur secara empiris. Hal ini penting agar analisis yang dilakukan tidak berhenti pada tataran normatif, tetapi mampu menggambarkan kondisi nyata yang dialami oleh nasabah. Dalam praktiknya, perlindungan nilai tercermin dari bagaimana emas mampu berperan dalam menjaga kestabilan nilai kekayaan ketika terjadi kenaikan harga barang dan jasa, serta bagaimana aset tersebut tetap memiliki nilai yang relatif stabil dibandingkan instrumen lain yang lebih rentan terhadap volatilitas pasar. Data lapangan menunjukkan bahwa sebagian nasabah mulai merasakan manfaat tersebut, terutama dalam menjaga nilai simpanan mereka dalam jangka waktu tertentu, meskipun pemahaman terhadap mekanisme hedging masih belum merata.

Oleh karena itu, diperlukan penjabaran indikator dan dimensi yang jelas untuk mengukur sejauh mana fungsi perlindungan nilai tersebut benar-benar berjalan. Pendekatan ini tidak hanya memperkuat validitas akademik penelitian, tetapi juga memberikan kerangka analisis yang sistematis dalam memahami hubungan antara optimalisasi investasi emas dengan perlindungan nilai rupiah. Dengan demikian, konseptualisasi perlindungan nilai dalam penelitian ini tidak hanya berfungsi sebagai landasan teoritis, tetapi juga sebagai instrumen analitis yang mampu menjembatani antara konsep keuangan modern dengan realitas empiris yang terjadi di tingkat nasabah bank syariah.

b. Indikator perlindungan nilai

Dalam penelitian ini, indikator perlindungan nilai rupiah dirumuskan sebagai parameter operasional untuk menilai sejauh mana investasi emas mampu menjaga stabilitas nilai kekayaan nasabah dalam menghadapi dinamika ekonomi. Penetapan indikator ini menjadi krusial karena konsep perlindungan nilai tidak cukup dipahami secara abstrak, melainkan harus dapat diukur melalui fenomena nyata yang dialami oleh masyarakat. Berdasarkan konteks lapangan, terdapat tiga indikator utama yang digunakan, yaitu inflasi, stabilitas aset, dan daya beli. Ketiga indikator tersebut merepresentasikan dimensi yang saling berkaitan dalam mencerminkan ketahanan ekonomi individu. Inflasi menggambarkan tekanan terhadap nilai mata uang, stabilitas aset menunjukkan kemampuan menjaga nilai

kekayaan, sementara daya beli mencerminkan implikasi langsung terhadap kesejahteraan ekonomi nasabah. Dengan menggunakan indikator ini, analisis perlindungan nilai tidak hanya bersifat konseptual, tetapi juga berbasis pada realitas empiris yang dapat diamati dalam perilaku ekonomi masyarakat, khususnya nasabah bank syariah yang berinvestasi emas.

1). Inflasi

Inflasi merupakan kondisi meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu perekonomian, yang berdampak pada penurunan daya beli mata uang. Dalam konteks ekonomi Indonesia, inflasi menjadi indikator penting dalam mengukur stabilitas ekonomi nasional. Data dari Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa inflasi tahunan Indonesia dalam beberapa tahun terakhir berada pada kisaran 2-4%, dengan lonjakan yang terjadi pada periode tertentu akibat kenaikan harga energi dan bahan pokok. Sebagai contoh konkret, kenaikan harga beras, minyak goreng, dan bahan bakar minyak secara langsung mempengaruhi pengeluaran rumah tangga, sehingga nilai uang yang dimiliki masyarakat menjadi relatif menurun. Dalam kondisi ini, emas sering dipandang sebagai aset yang mampu mengimbangi inflasi karena nilainya cenderung meningkat seiring dengan kenaikan harga. Oleh karena itu, dalam konteks perlindungan nilai, inflasi menjadi indikator utama untuk menilai apakah investasi emas benar-benar mampu menjaga nilai kekayaan nasabah dalam menghadapi tekanan ekonomi yang terjadi secara berkelanjutan.

2). Stabilitas Aset

Stabilitas aset merujuk pada kemampuan suatu instrumen investasi dalam mempertahankan nilai yang relatif konsisten dalam jangka waktu tertentu, meskipun terjadi fluktuasi ekonomi. Dalam praktiknya, stabilitas aset menjadi faktor penting bagi investor yang menginginkan keamanan nilai kekayaan, terutama dalam kondisi pasar yang tidak menentu. Emas dikenal sebagai salah satu aset yang memiliki tingkat stabilitas yang tinggi dibandingkan dengan instrumen lain seperti saham atau mata uang kripto yang cenderung volatil. Dalam konteks ekonomi, stabilitas aset dapat dilihat dari pergerakan harga yang tidak mengalami penurunan drastis dalam jangka panjang. Sebagai contoh, harga emas di Indonesia cenderung mengalami tren kenaikan dalam beberapa tahun terakhir, meskipun sesekali

mengalami koreksi jangka pendek. Hal ini menjadikan emas sebagai pilihan investasi yang relatif aman bagi nasabah bank syariah. Dengan demikian, stabilitas aset menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas emas sebagai instrumen hedging, karena menunjukkan sejauh mana aset tersebut mampu menjaga nilai kekayaan dari risiko penurunan yang signifikan.

3). Daya Beli

Daya beli merupakan kemampuan konsumen dalam membeli barang dan jasa dengan pendapatan yang dimilikinya, yang mencerminkan tingkat kesejahteraan ekonomi individu atau rumah tangga. Daya beli dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain tingkat pendapatan, harga barang dan jasa, inflasi, serta kondisi ekonomi secara keseluruhan. Dalam konteks masyarakat Indonesia, daya beli sering kali mengalami tekanan ketika terjadi kenaikan harga kebutuhan pokok yang tidak diimbangi dengan peningkatan pendapatan. Faktor penggerak daya beli meliputi stabilitas pendapatan dan harga yang terkendali, sedangkan faktor penghambatnya antara lain inflasi tinggi, pengangguran, dan ketidakpastian ekonomi. Dalam kaitannya dengan investasi emas, daya beli menjadi indikator penting karena mencerminkan sejauh mana emas mampu menjaga kemampuan konsumsi nasabah. Jika nilai emas meningkat seiring dengan

Berdasarkan keseluruhan indikator yang telah diuraikan, dapat ditegaskan bahwa perlindungan nilai rupiah melalui investasi emas tidak hanya merupakan konsep teoritis dalam kajian keuangan, melainkan memiliki relevansi yang nyata dalam konteks empiris di lapangan. Inflasi yang secara konsisten menekan daya beli masyarakat, stabilitas aset yang menjadi kebutuhan dalam menjaga keamanan nilai kekayaan, serta dinamika daya beli yang mencerminkan kesejahteraan ekonomi, menunjukkan bahwa ketiga indikator tersebut saling terintegrasi dalam membentuk mekanisme perlindungan nilai yang komprehensif. Dalam konteks nasabah bank syariah, khususnya di Kabupaten Ponorogo, fenomena ini memperlihatkan bahwa emas memiliki potensi strategis dalam menjaga nilai kekayaan dari berbagai tekanan ekonomi, meskipun tingkat pemanfaatannya masih bervariasi. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan emas sebagai instrumen investasi tidak hanya berfungsi sebagai alat penyimpanan nilai, tetapi juga sebagai sarana adaptif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian,

perlindungan nilai rupiah melalui investasi emas dapat dipahami sebagai proses dinamis yang bergantung pada interaksi antara kondisi ekonomi makro dan perilaku investasi individu, sehingga memerlukan pemahaman yang lebih mendalam agar dapat dioptimalkan secara berkelanjutan.

3. Dimensi Perlindungan Nilai Rupiah

a. Dimensi Perlindungan Nilai

Dimensi perlindungan nilai (hedging) dalam investasi emas merupakan konsep fundamental yang menempatkan emas sebagai instrumen penjaga daya beli terhadap tekanan inflasi dan ketidakpastian ekonomi. Secara teoritis, emas dipandang sebagai *store of value* yang relatif stabil dibandingkan instrumen keuangan lain, terutama dalam konteks fluktuasi nilai mata uang. Dalam praktiknya di Indonesia, fenomena ini semakin relevan seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap risiko inflasi dan volatilitas ekonomi global. Data empiris menunjukkan bahwa harga emas mengalami kenaikan signifikan hingga sekitar 30% sepanjang tahun 2024, serta meningkat lebih dari 68% dalam lima tahun terakhir, yang mencerminkan kemampuannya dalam mempertahankan nilai kekayaan .

Selain itu, peningkatan transaksi emas digital yang mencapai Rp41,3 triliun pada 2024 menunjukkan bahwa masyarakat tidak hanya memandang emas sebagai aset tradisional, tetapi juga sebagai instrumen lindung nilai modern. Dalam perspektif investasi syariah, emas juga memiliki legitimasi sebagai aset riil yang bebas dari unsur spekulasi berlebihan. Oleh karena itu, dimensi perlindungan nilai tidak hanya dilihat dari sisi teoritis, tetapi juga dari realitas perilaku investor yang cenderung menjadikan emas sebagai instrumen defensif. Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa dimensi perlindungan nilai dalam investasi emas merupakan refleksi dari rasionalitas ekonomi sekaligus respon adaptif terhadap dinamika risiko global.

b. Dimensi Waktu

1) Jangka Pendek

Dalam dimensi jangka pendek, kemampuan emas sebagai instrumen perlindungan nilai cenderung bersifat fluktuatif dan sangat dipengaruhi oleh kondisi

pasar global. Secara empiris, pergerakan harga emas dalam periode harian hingga bulanan menunjukkan volatilitas yang cukup tinggi akibat faktor suku bunga, nilai tukar, serta sentimen geopolitik. Sebagai contoh, meskipun sepanjang 2024 emas mengalami kenaikan signifikan, dalam periode mingguan harga emas dapat mengalami koreksi hingga sekitar 2% akibat ekspektasi kebijakan moneter global . Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, emas belum sepenuhnya optimal sebagai instrumen hedging yang stabil.

Di tingkat lapangan, khususnya pada masyarakat investor ritel di Indonesia, ditemukan bahwa banyak investor membeli emas dengan harapan keuntungan cepat, namun sering kali dihadapkan pada selisih harga beli dan jual (spread) yang cukup besar. Kondisi ini menyebabkan emas kurang efektif sebagai instrumen lindung nilai jangka pendek. Selain itu, data menunjukkan bahwa kenaikan harga emas yang tinggi justru dapat berkontribusi terhadap inflasi, seperti yang terjadi pada Oktober 2024 ketika emas perhiasan menjadi salah satu penyumbang inflasi utama . Dengan demikian, secara faktual dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek, fungsi perlindungan nilai emas masih terbatas dan cenderung dipengaruhi oleh dinamika pasar yang tidak stabil.

2) Jangka Panjang

Berbeda dengan jangka pendek, dalam dimensi jangka panjang emas menunjukkan karakteristik yang lebih stabil sebagai instrumen perlindungan nilai. Secara historis, emas memiliki tren kenaikan harga rata-rata sekitar 12% per tahun dalam satu dekade terakhir, yang menunjukkan kemampuannya dalam menjaga daya beli terhadap inflasi. Di Indonesia, kenaikan harga emas sebesar lebih dari 68% dalam lima tahun terakhir menjadi bukti konkret bahwa emas mampu melindungi nilai kekayaan dalam horizon waktu yang lebih panjang.

Dalam praktik lapangan, investor yang berorientasi jangka panjang cenderung memanfaatkan emas sebagai instrumen tabungan atau diversifikasi portofolio. Fenomena ini terlihat dari meningkatnya permintaan emas fisik sejak 2020 yang terus berlanjut hingga 2024. Selain itu, dalam kondisi depresiasi nilai rupiah, emas berfungsi sebagai aset yang mampu mempertahankan nilai riil kekayaan. Hal ini sejalan dengan karakter emas sebagai *safe haven* yang nilainya cenderung meningkat ketika terjadi tekanan ekonomi global.

Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa efektivitas emas sebagai instrumen perlindungan nilai lebih optimal dalam jangka panjang dibandingkan jangka pendek. Emas tidak hanya berfungsi sebagai alat investasi, tetapi juga sebagai mekanisme perlindungan terhadap erosi nilai uang akibat inflasi dan ketidakstabilan ekonomi.

c. Dimensi Kondisi

1) Ekonomi Normal

Dalam kondisi ekonomi normal, fungsi emas sebagai instrumen perlindungan nilai cenderung tidak terlalu dominan. Hal ini disebabkan oleh stabilitas ekonomi yang membuat instrumen investasi lain seperti saham atau obligasi lebih menarik dari sisi return. Secara empiris, emas tetap mengalami kenaikan, namun dalam laju yang relatif moderat dibandingkan instrumen berisiko lainnya. Misalnya, rata-rata kenaikan harga emas global sekitar 12% per tahun menunjukkan pertumbuhan yang stabil namun tidak agresif .

Di tingkat masyarakat, kondisi ini tercermin dari pola investasi yang masih bersifat tradisional, di mana emas lebih diposisikan sebagai tabungan daripada instrumen investasi aktif. Investor cenderung menyimpan emas sebagai cadangan kekayaan, bukan untuk spekulasi jangka pendek. Selain itu, dalam kondisi ekonomi stabil, fluktuasi harga emas juga relatif lebih terkendali karena tidak adanya tekanan besar dari faktor eksternal seperti krisis atau konflik geopolitik.

Dengan demikian, dalam kondisi ekonomi normal, emas tetap memiliki fungsi perlindungan nilai, namun perannya lebih bersifat pasif. Emas berfungsi sebagai penjaga stabilitas kekayaan, bukan sebagai instrumen utama untuk memperoleh keuntungan maksimal.

2) Kondisi Krisis

Sebaliknya, dalam kondisi krisis, peran emas sebagai instrumen perlindungan nilai menjadi sangat signifikan. Secara empiris, setiap kali terjadi ketidakpastian ekonomi global, harga emas cenderung mengalami kenaikan yang tajam. Hal ini terlihat pada tahun 2024 ketika harga emas dunia meningkat lebih dari 27% akibat ketidakpastian geopolitik dan kebijakan moneter global . Fenomena ini menegaskan posisi emas sebagai *safe haven asset* yang dicari investor saat terjadi gejolak ekonomi.

Dalam konteks Indonesia, peningkatan permintaan emas juga terjadi secara signifikan, baik dalam bentuk fisik maupun digital. Data menunjukkan lonjakan transaksi emas digital hingga lebih dari 1.000% pada 2024, yang mencerminkan pergeseran perilaku investor menuju aset yang lebih aman. Selain itu, dalam kondisi krisis, pelemahan nilai tukar rupiah turut mendorong kenaikan harga emas domestik, sehingga memperkuat fungsi lindung nilainya.

Secara sosiologis, masyarakat juga menunjukkan kecenderungan untuk beralih ke emas ketika menghadapi ketidakpastian ekonomi. Emas tidak hanya dipandang sebagai aset investasi, tetapi juga sebagai simbol keamanan finansial. Dengan demikian, dapat ditegaskan bahwa dalam kondisi krisis, dimensi perlindungan nilai emas mencapai tingkat optimal, karena mampu menjaga stabilitas kekayaan sekaligus memberikan rasa aman bagi investor.

B. Analisa Dampak Investasi Emas Emas Sebagai Instrumen Lindung Nilai Rupiah Terhadap Kekayaan Nasabah Bank Syariah

1. Emas Telah Berfungsi sebagai Hedging Secara Implisit

Meskipun sebagian besar nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo belum memahami konsep *hedging* secara teoritis, temuan empiris menunjukkan bahwa perilaku investasi mereka telah mencerminkan fungsi lindung nilai secara implisit. Hal ini terlihat dari pernyataan nasabah bahwa emas digunakan untuk "menjaga nilai uang dari inflasi" dan dianggap "aman disimpan saat kondisi ekonomi tidak stabil." Pernyataan ini menunjukkan adanya kesadaran praktis terhadap risiko nilai, meskipun tidak berbasis konsep formal. Dalam perspektif teori keuangan modern, hal ini sejalan dengan pandangan John C. Hull yang menyebut *hedging* sebagai upaya mengurangi risiko melalui kepemilikan aset tertentu.[377] Selain itu, kecenderungan mempertahankan emas saat krisis juga relevan dengan teori *safe haven* dari Dirk G. Baur yang menegaskan stabilitas emas di kondisi ekstrem.[378]

---

[377] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

[378] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224.

Praktik nasabah yang memilih tidak menjual emas saat harga turun, melainkan menunggu hingga stabil, menunjukkan kesesuaian dengan karakter aset lindung nilai, meskipun tidak disadari secara konseptual. Salah satu informan menyatakan, “kalau harga turun, saya simpan dulu, nanti juga naik lagi,” yang mencerminkan strategi defensif berbasis pengalaman. Dalam perspektif teori, hal ini sejalan dengan pandangan John C. Hull bahwa *hedging* bertujuan mengurangi risiko fluktuasi harga melalui kepemilikan aset.[379] Selain itu, perilaku tersebut juga dapat dikaitkan dengan konsep maqāṣid syariah menurut Abu Ishaq Al-Shatibi, khususnya ḥifẓ al-māl sebagai upaya menjaga nilai kekayaan.[380] Peneliti melihat bahwa rasionalitas praktis ini menunjukkan integrasi antara pengalaman empiris dan nilai normatif, diperkuat oleh relevansi emas sebagai *safe haven* sebagaimana dijelaskan oleh Dirk G. Baur di tengah ketidakpastian global.[381]

Dalam kerangka ini, istilah “belum optimal” tidak menunjukkan kegagalan fungsi emas sebagai instrumen *hedging*, melainkan belum maksimalnya pemanfaatan dalam keputusan investasi. Seorang informan menyatakan, “saya beli emas ya untuk simpan saja, tidak pakai perhitungan khusus,”[382] yang mencerminkan keputusan berbasis pengalaman. Hal ini sejalan dengan teori *behavioral finance* dari Daniel Kahneman dan Amos Tversky bahwa individu cenderung mengandalkan intuisi dibanding analisis rasional.[383] Peneliti menilai kondisi ini juga dipengaruhi keterbatasan literasi keuangan, sebagaimana dijelaskan oleh Annamaria Lusardi dan Olivia S. Mitchell, sehingga optimalisasi investasi belum tercapai.[384] Oleh karena itu, kondisi belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen hedging lebih tepat dipahami sebagai kesenjangan antara praktik empiris yang sudah berjalan dengan pemahaman teoritis yang belum berkembang secara memadai. Dengan kata lain, emas sebagai instrumen secara intrinsik telah

---

[379] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

[380] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[381] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, “Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold,” Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224.

[382] Wawancara Nasabah Teguh Sudariyanto, MM/BMI/ 0812-3420-929, (Informan 1-38), mengenai Optimalisasi Investasi emas....,Nomor 01/W/1-IV/2026, tanggal 9–27 Februari 2026.

[383] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–25.

[384] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, “Financial Literacy and Planning,” Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8

memenuhi fungsi hedging, namun optimalisasinya sangat bergantung pada kemampuan nasabah dalam mengintegrasikan pengetahuan, persepsi, dan strategi investasi secara sistematis. Dalam perkembangan terkini, kemudahan akses *trading gold* melalui platform digital membuka peluang bagi investor untuk menerapkan strategi yang lebih aktif, seperti pemanfaatan momentum harga dan pengelolaan risiko berbasis informasi pasar. Namun, seorang informan menyatakan, "kadang ikut-ikutan beli saat harga naik, tanpa analisis," yang menunjukkan potensi perilaku spekulatif. Dalam perspektif teori *behavioral finance* oleh Daniel Kahneman, kondisi ini mencerminkan dominasi intuisi dalam pengambilan keputusan.[385] Peneliti menilai bahwa penguatan literasi keuangan syariah menjadi krusial agar investasi lebih rasional dan selaras dengan prinsip kehati-hatian serta maqāṣid syariah.

2. Perilaku Tradisional sebagai Bentuk Rasionalitas Kontekstual

Perilaku investasi emas nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo menunjukkan pola tradisional yang tampak tidak rasional dalam teori keuangan modern, namun mencerminkan rasionalitas kontekstual. Seorang informan menyatakan, "beli emas kalau ada uang lebih, lalu disimpan lama,"[386] yang menggambarkan strategi sederhana berbasis pengalaman. Dalam perspektif teori portofolio oleh Harry Markowitz, keputusan investasi idealnya didasarkan pada diversifikasi dan analisis risiko-return.[387] Namun, peneliti menilai bahwa praktik ini tetap rasional dalam konteks sosial-ekonomi masyarakat, karena berfungsi sebagai mekanisme perlindungan nilai yang mudah, aman, dan sesuai dengan keterbatasan literasi keuangan yang dimiliki.. Namun demikian, jika dilihat dalam konteks kondisi riil masyarakat Ponorogo, di mana sebagian besar nasabah memiliki pendapatan yang terbatas dan tidak tetap, maka pola tersebut justru menjadi bentuk adaptasi yang rasional terhadap keterbatasan ekonomi yang dihadapi. Nasabah cenderung memprioritaskan kebutuhan dasar seperti pangan, pendidikan, dan kesehatan, sehingga investasi dilakukan secara residual, yakni hanya ketika terdapat sisa dana. Dalam kondisi ini, emas dipilih karena sifatnya yang relatif stabil, mudah

[385] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–25

[386] Wawancara Nasabah Nur Fadhilatin Ulfah, S.K.M/BSI/0812-3303-1249, (Informan 1-38), mengenai Optimalisasi Investasi emas....,Nomor 01/W/1-IV/2026, tanggal 9–27 Februari 2026.

[387] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–79.

dicairkan, serta memiliki nilai yang cenderung meningkat dalam jangka panjang. Selain faktor ekonomi, budaya dan pengalaman sosial turut membentuk perilaku investasi emas, di mana emas dipandang sebagai simbol keamanan finansial dalam masyarakat. Dalam perspektif *behavioral finance*, Daniel Kahneman menjelaskan bahwa keputusan individu sering kali dipengaruhi oleh pengalaman dan persepsi subjektif, bukan semata pertimbangan rasional formal.[388] Peneliti menilai bahwa kondisi ini mencerminkan rasionalitas praktis yang adaptif terhadap keterbatasan sumber daya dan kebutuhan akan stabilitas ekonomi. Dengan demikian, perilaku tersebut tidak dapat dipandang sebagai kelemahan, melainkan sebagai bentuk penyesuaian logis, sehingga analisis perlu mempertimbangkan dimensi kontekstual secara lebih komprehensif.

3. Keterbatasan Produk Tidak Menghilangkan Fungsi Lindung Nilai

Keterbatasan produk emas di perbankan syariah Ponorogo menunjukkan belum terakomodasinya fitur *hedging* secara eksplisit dalam desain produk. Layanan yang tersedia masih berfokus pada tabungan dan cicilan emas sebagai sarana akumulasi aset. Seorang informan menyatakan, "yang penting bisa nabung emas, soal risiko belum terlalu paham,"[389] yang mencerminkan keterbatasan pemanfaatan fungsi lindung nilai. Dalam perspektif teori keuangan modern, John C. Hull menekankan pentingnya instrumen pengelolaan risiko dalam strategi *hedging*.[390] Namun, peneliti menilai bahwa secara empiris emas tetap memiliki karakter intrinsik sebagai pelindung nilai jangka panjang meskipun tanpa fitur formal tersebut. Hal ini terlihat dari pengalaman nasabah yang menyimpan emas sebagai bentuk perlindungan terhadap inflasi dan ketidakstabilan ekonomi, terutama dalam kondisi harga kebutuhan pokok yang terus meningkat. Di masyarakat Ponorogo, emas tidak hanya dipandang sebagai instrumen investasi, tetapi juga sebagai "tabungan aman" yang dapat diandalkan ketika menghadapi kebutuhan mendesak atau kondisi ekonomi yang tidak menentu. Dengan demikian,

---

[388] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 30–35.

[389] Wawancara nasabah Nida Salimah/BSI/0895-0961-1098 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[390] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

meskipun secara institusional produk yang tersedia masih sederhana, fungsi lindung nilai emas tetap berjalan secara alami melalui karakteristik aset itu sendiri.

Dalam konteks ini, keterbatasan produk tidak sepenuhnya menghambat fungsi *hedging*, melainkan membatasi tingkat optimalisasinya. Emas tetap mampu menjaga daya beli, sebagaimana diungkapkan informan, "harga emas memang naik terus walau pelan,"[391] yang menunjukkan pengalaman empiris nasabah. Dalam perspektif teori *safe haven*, Dirk G. Baur menjelaskan bahwa emas memiliki kemampuan mempertahankan nilai dalam jangka panjang.[392] Namun, peneliti menilai bahwa tanpa inovasi produk dan edukasi, pemanfaatannya cenderung pasif, bukan strategis. Oleh karena itu, perbankan syariah perlu mengoptimalkan potensi tersebut melalui pengembangan layanan dan peningkatan literasi, sehingga fungsi lindung nilai dapat dimanfaatkan secara lebih efektif dan terencana.

4. Emas sebagai Safe Haven dalam Praktik Empiris Nasabah

Dalam praktik empiris nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, emas telah berfungsi sebagai *safe haven* meskipun tidak dipahami secara teoritis. Hal ini terlihat dari kecenderungan nasabah yang tetap mempertahankan emas saat kondisi ekonomi tidak stabil. Seorang informan menyatakan, "emas disimpan saja kalau keadaan sulit, karena lebih aman," yang menunjukkan fungsi protektif secara nyata. Dalam perspektif teori, Dirk G. Baur menjelaskan bahwa emas mampu menjaga bahkan meningkatkan nilai saat terjadi gejolak pasar.[393] Peneliti menilai bahwa perilaku ini mencerminkan rasionalitas praktis yang selaras dengan teori, di mana emas dimanfaatkan sebagai aset cadangan untuk menjaga stabilitas keuangan..

Dalam konteks masyarakat Ponorogo yang mayoritas berada pada tingkat ekonomi menengah ke bawah, emas dipandang sebagai bentuk perlindungan yang nyata dan mudah diakses dibandingkan instrumen keuangan lainnya. Bahkan dalam beberapa kasus, emas menjadi pilihan utama ketika masyarakat menghadapi situasi darurat, seperti kebutuhan biaya kesehatan atau pendidikan, karena dianggap lebih stabil dibandingkan menyimpan uang tunai yang rentan tergerus inflasi. Dengan demikian, meskipun tidak didasarkan pada pemahaman akademik mengenai safe

---

[391] Wawancara nasabah Farida Hanum Handayani, M.M/BSI/0813-3373-6454 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[392] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224

[393] Ibid…..hlm.222-224

haven, praktik yang dilakukan oleh nasabah telah mencerminkan fungsi tersebut secara nyata dalam kehidupan ekonomi sehari-hari.

Dalam kerangka analisis penelitian, fungsi *hedging* emas pada nasabah sebenarnya telah berjalan secara empiris, meskipun belum terkonseptualisasi secara sistematis. Seorang informan menyatakan, "saya simpan emas supaya aman kalau ekonomi lagi sulit,"[394] yang menunjukkan pemanfaatan intuitif sebagai pelindung nilai. Dalam perspektif teori, John C. Hull menjelaskan bahwa *hedging* merupakan mekanisme manajemen risiko untuk mengurangi dampak fluktuasi harga.[395] Peneliti menilai bahwa terdapat kesesuaian antara praktik dan teori, namun belum terintegrasi dalam strategi investasi yang terencana. Dengan demikian, kendala utama tidak terletak pada efektivitas emas sebagai instrumen perlindungan nilai, melainkan pada keterbatasan pemahaman investor dalam mengelola risiko secara optimal. Dalam konteks ini, faktor individu dan institusional saling berinteraksi dalam membentuk perilaku investasi. Nasabah telah menunjukkan kemampuan adaptif melalui kepemilikan emas, namun belum didukung oleh edukasi dan informasi yang memadai. Dalam perspektif maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menekankan pentingnya ḥifẓ al-māl sebagai upaya menjaga keberlangsungan harta.[396] Peneliti menilai bahwa praktik *safe haven* yang berkembang secara alami perlu diperkuat melalui pendekatan edukatif dan strategis, sebagaimana relevan dengan konsep emas sebagai aset pelindung nilai dalam kondisi ketidakpastian menurut Dirk G. Baur.[397].

5. "Belum Optimal" sebagai Masalah Literasi, Bukan Instrumen

Dalam kerangka analisis penelitian ini, kondisi "belum optimalnya" investasi emas sebagai instrumen *hedging* tidak dapat dilekatkan pada kelemahan instrumen, melainkan pada rendahnya literasi keuangan nasabah. Temuan lapangan di Ponorogo menunjukkan bahwa nasabah memahami emas hanya sebagai

---

[394] Wawancara nasabah Nur Hesti Kusumasari, Dr./BMI/0812-1572-0401 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[395] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

[396] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[397] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224.

"tabungan aman" tanpa menyadari fungsi strategisnya. Seorang informan menyatakan, "emas itu buat simpan saja, yang penting aman,"[398] yang mencerminkan pemahaman terbatas. Dalam perspektif literasi keuangan, Annamaria Lusardi menegaskan bahwa rendahnya pemahaman menjadi hambatan utama dalam pengambilan keputusan finansial yang optimal.[399] Peneliti menilai bahwa kondisi ini menyebabkan emas belum dimanfaatkan sebagai instrumen manajemen risiko secara maksimal. Dalam perspektif literasi keuangan, Annamaria Lusardi dan Olivia S. Mitchell menjelaskan bahwa rendahnya pemahaman akan mendorong individu mengambil keputusan investasi secara sederhana tanpa mempertimbangkan risiko dan *return* secara komprehensif. Hal ini terlihat dari pernyataan informan, "saya beli emas ya sekadar simpan, tidak tahu soal risiko,"[400] yang menunjukkan keterbatasan pemahaman. Kondisi tersebut juga sejalan dengan teori *behavioral finance* dari Daniel Kahneman dan Amos Tversky bahwa individu cenderung mengandalkan intuisi dalam pengambilan keputusan.[401] Peneliti menilai bahwa emas telah memenuhi kriteria sebagai instrumen *hedging*, namun belum dimanfaatkan secara optimal karena keterbatasan literasi investor.

Dalam kaitannya dengan fokus penelitian, belum optimalnya investasi emas sebagai instrumen *hedging* tidak hanya dipengaruhi faktor individu, tetapi juga merupakan hasil interaksi faktor institusional dan struktural. Dari sisi individu, rendahnya literasi keuangan sebagaimana dijelaskan oleh Annamaria Lusardi menyebabkan keputusan investasi dilakukan secara sederhana tanpa analisis risiko yang memadai.[402] Hal ini tercermin dari pernyataan informan, "yang penting punya emas dulu, soal strategi belum kepikiran."[403] Dari sisi institusi, pendekatan produk yang masih bersifat pasif menunjukkan belum optimalnya peran edukatif lembaga,

---

[398] Wawancara nasabah M.Rizki Fahrurdinsyah, S.Pi/BMI/0857-4583-9531 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[399] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8.

[400] Wawancara nasabah Moch.Khoiruddin, MM/BMI/0815-5980-0790 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

[401] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8; Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–25.

[402] Ibid…..hlm.20-25

[403] Wawancara nasabah Erli nuryana/BMI/0812-5263-9119 , (Informan 1-38) Mengenai Optimalisasi emas…., nomor 01/W/1-B.IV/2026, tgl.9-27 februari 2026

padahal dalam perspektif *behavioral finance* Daniel Kahneman menekankan pentingnya informasi dalam membentuk keputusan rasional.[404] Sementara itu, dalam kerangka maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menegaskan bahwa perlindungan harta (ḥifẓ al-māl) harus didukung pemahaman yang memadai.[405] Peneliti menilai bahwa ketiga faktor ini saling berkorelasi dalam membentuk praktik investasi yang belum optimal.

Dalam konteks ini, efektivitas *hedging* tidak semata ditentukan oleh karakteristik emas sebagai instrumen, tetapi sangat bergantung pada kapasitas investor dalam memahami dan mengimplementasikan strategi pengelolaan risiko. Sebagaimana dijelaskan oleh John C. Hull, keberhasilan *hedging* ditentukan oleh ketepatan strategi dan pemahaman pelaku pasar.[406] Perspektif ini menunjukkan bahwa optimalisasi investasi emas memerlukan pendekatan yang lebih komprehensif, tidak hanya melalui inovasi produk, tetapi juga penguatan literasi keuangan dan peran edukatif lembaga. Dalam kerangka maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menegaskan bahwa ḥifẓ al-māl menuntut pengelolaan harta secara bijak dan terencana.[407] Peneliti memandang bahwa integrasi antara pemahaman, praktik, dan dukungan institusional menjadi kunci agar emas dapat dimanfaatkan secara strategis, bukan sekadar sebagai aset pasif, tetapi sebagai instrumen perlindungan nilai yang berkelanjutan.

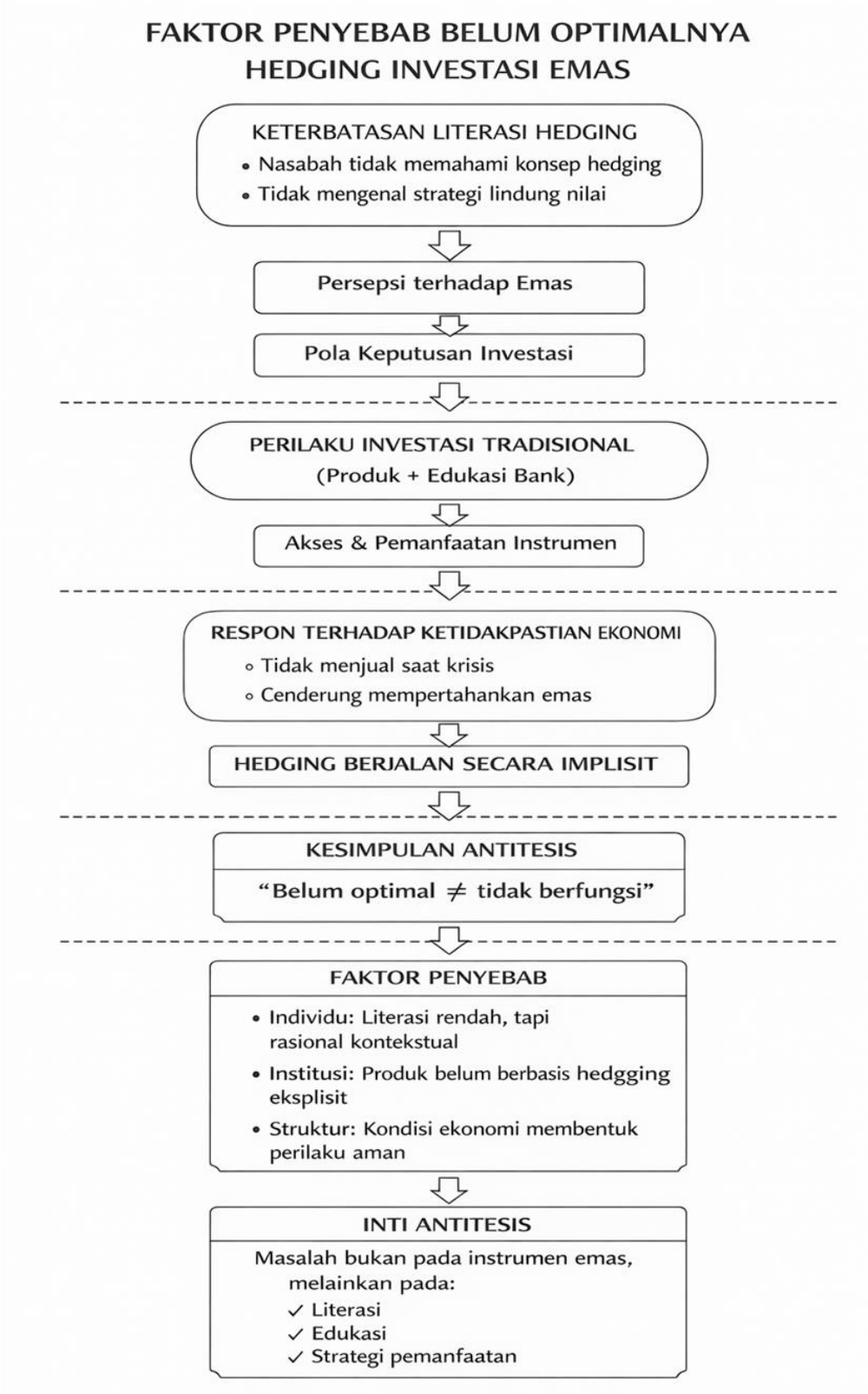
---

[404] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–25.

[405] bu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[406] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5

[407] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.



Sumber: Data diolah Peneliti

Gambar 6.1. Perspektif Alternatif Optimalisasi Investasi Emas sebagai Hedging

6. Kesimpulan antitesis

Kesimpulan antitesis dalam Bab VI ini menegaskan bahwa kondisi "belum optimalnya" fungsi hedging pada investasi emas tidak dapat dimaknai sebagai kegagalan instrumen, melainkan sebagai bentuk optimalisasi yang belum sepenuhnya disadari dan belum dikelola secara strategis oleh para nasabah. Meskipun secara konseptual sebagian besar nasabah tidak memahami istilah maupun mekanisme hedging, praktik yang mereka lakukan seperti membeli emas secara bertahap ketika memiliki dana, menyimpannya dalam jangka panjang, serta mempertahankannya pada saat kondisi ekonomi tidak stabil secara empiris telah mencerminkan fungsi lindung nilai yang berjalan secara implisit. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku tradisional yang selama ini dianggap tidak rasional dalam perspektif teori keuangan modern, justru dalam konteks masyarakat menengah ke bawah merupakan bentuk rasionalitas kontekstual yang adaptif terhadap keterbatasan ekonomi. Di sisi lain, keterbatasan dari aspek institusional seperti belum tersedianya fitur hedging yang eksplisit dalam produk perbankan syariah memang membatasi tingkat optimalisasi, namun tidak menghilangkan fungsi dasar emas sebagai aset yang mampu menjaga nilai kekayaan dan melindungi dari inflasi. Selain itu, kondisi struktural seperti ketidakpastian ekonomi dan tekanan daya beli turut membentuk pola perilaku defensif nasabah yang cenderung menjadikan emas sebagai safe haven, meskipun tanpa pemahaman teoritis yang memadai. Oleh karena itu, faktor penyebab utama belum optimalnya fungsi hedging bukan terletak pada instrumen emas itu sendiri, melainkan pada aspek literasi, edukasi, dan strategi pemanfaatan yang belum berkembang secara komprehensif. Dengan demikian, antitesis ini memperkuat argumen bahwa emas pada dasarnya telah memenuhi kriteria sebagai instrumen hedging, namun optimalisasinya sangat bergantung pada peningkatan kapasitas individu, peran institusi dalam edukasi dan inovasi produk, serta dukungan struktur ekonomi yang lebih inklusif dan adaptif.

C. Sintesis: Model Optimalisasi Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging

1. Integrasi Temuan Tesis dan Antitesis

Integrasi antara temuan tesis dan antitesis dalam penelitian ini memperlihatkan suatu dialektika yang tidak bersifat kontradiktif, melainkan saling melengkapi dalam menjelaskan realitas investasi emas syariah. Pada satu sisi, belum optimalnya fungsi *hedging* mencerminkan adanya kesenjangan antara potensi teoritis dengan praktik empiris, yang dipengaruhi oleh rendahnya literasi keuangan serta keterbatasan inovasi produk. Dalam perspektif literasi keuangan, Annamaria Lusardi menegaskan bahwa pemahaman yang rendah akan berdampak pada keputusan investasi yang tidak optimal.[408] Namun di sisi lain, praktik masyarakat menunjukkan bahwa fungsi lindung nilai telah berjalan secara implisit. Hal ini sejalan dengan teori *behavioral finance* dari Daniel Kahneman yang menjelaskan bahwa keputusan ekonomi sering berbasis intuisi dan pengalaman.[409] Dalam kerangka maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menekankan pentingnya ḥifẓ al-māl sebagai perlindungan harta.[410] Peneliti menilai bahwa kondisi ini mencerminkan rasionalitas adaptif yang tetap relevan secara praktis meskipun belum terkonseptualisasi secara sistematis. Lebih lanjut, sintesis dari temuan tesis dan antitesis menunjukkan bahwa keterbatasan literasi dan produk tidak meniadakan fungsi emas sebagai instrumen *hedging*, melainkan membuka ruang transformasi dari praktik implisit menuju kesadaran yang lebih terstruktur. Dalam perspektif keuangan modern, John C. Hull menegaskan bahwa efektivitas *hedging* bergantung pada kemampuan memahami dan mengimplementasikan strategi risiko secara tepat.[411] Sementara itu, dalam kerangka maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menempatkan ḥifẓ al-māl sebagai tujuan utama dalam menjaga stabilitas kekayaan.[412] Hal ini menunjukkan bahwa praktik investasi emas yang berkembang di masyarakat telah sejalan secara substantif dengan prinsip syariah, meskipun

---

[408] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8.

[409] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20-25.

[410] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[411] John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

[412] Ibid….hlm.8-10

belum terkonseptualisasi secara optimal. Peneliti memandang bahwa tesis dan antitesis membentuk kesinambungan analitis yang memperlihatkan pentingnya intervensi edukatif dan inovasi produk. Dengan demikian, optimalisasi investasi emas tidak hanya bersifat teknis-ekonomis, tetapi juga mencakup dimensi kognitif, sosial, dan normatif dalam kerangka ekonomi syariah yang holistik.

2. Faktor Penentu Optimalisasi: Individu, Institusi, dan Struktural

Sintesis temuan pada Bab 5 menunjukkan bahwa optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging* merupakan hasil interaksi multidimensional antara faktor individu, institusional, dan struktural. Pada tingkat individu, literasi keuangan, perilaku investasi, serta persepsi risiko menjadi determinan utama dalam membentuk keputusan. Dalam perspektif *behavioral finance*, Daniel Kahneman dan Amos Tversky menjelaskan bahwa individu cenderung menggunakan heuristik dan dipengaruhi bias kognitif seperti *loss aversion*.[413] Sementara itu, dalam kerangka maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menegaskan pentingnya ḥifẓ al-māl sebagai perlindungan harta dari risiko.[414] Peneliti menilai bahwa rendahnya literasi menyebabkan fungsi *hedging* belum dimanfaatkan optimal, sehingga diperlukan integrasi pemahaman teoritis dan praktik investasi yang lebih terarah.

Dalam konteks ini, pemilihan investasi emas lebih banyak dipengaruhi oleh persepsi keamanan yang terbentuk secara psikologis dan sosial daripada pertimbangan rasional yang terukur. Dalam perspektif *behavioral finance*, Daniel Kahneman menjelaskan bahwa keputusan finansial sering didorong oleh persepsi subjektif dan bias kognitif.[415] Oleh karena itu, optimalisasi pada level individu memerlukan literasi yang tidak hanya informatif, tetapi juga mampu mengoreksi bias tersebut. Di sisi lain, faktor institusional memiliki peran strategis dalam membentuk ekosistem investasi. Dalam kerangka maqāṣid syariah, Abu Ishaq Al-Shatibi menekankan pentingnya pengelolaan harta secara bijak melalui dukungan sistem yang memadai.[416] Peneliti menilai bahwa keterbatasan inovasi produk dan

---

[413] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–25.

[414] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[415] Ibid….20-25

[416] Ibid…8-10

edukasi menunjukkan adanya kesenjangan antara kebijakan institusi dan kebutuhan masyarakat.

Pada level struktural, kondisi ekonomi makro, volatilitas nilai tukar, serta dinamika sosial membentuk preferensi investasi masyarakat secara signifikan. Dalam perspektif *Institutional Economics,* Douglass North menegaskan bahwa perilaku ekonomi dipengaruhi oleh institusi formal dan informal yang membentuk kerangka keputusan individu.[417] Hal ini menunjukkan bahwa optimalisasi investasi emas tidak dapat dipahami secara parsial, melainkan sebagai fenomena multidimensional yang melibatkan interaksi antara kapasitas individu, peran institusi, dan tekanan struktural. Peneliti memandang bahwa kondisi ini menuntut pendekatan integratif, di mana edukasi, inovasi produk, dan kebijakan ekonomi harus berjalan secara sinergis. Dengan demikian, penguatan sistem investasi emas tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga adaptif terhadap dinamika sosial dan ekonomi yang berkembang di masyarakat.

3. Transformasi dari Hedging Implisit ke Hedging Strategis

Sintesis pada bagian ini menegaskan bahwa praktik hedging melalui investasi emas pada masyarakat Muslim, khususnya generasi milenial, pada dasarnya telah berlangsung, namun masih berada dalam ranah implisit dan intuitif. Individu cenderung membeli emas sebagai bentuk "rasa aman" terhadap ketidakpastian ekonomi, tanpa disertai pemahaman konseptual mengenai fungsi lindung nilai secara sistematis. Dengan demikian, hedging telah hadir sebagai praktik sosial-ekonomi, tetapi belum terartikulasikan sebagai strategi yang disadari. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui kerangka Behavioral Finance yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman, khususnya melalui konsep dual-system thinking (System 1 dan System 2), di mana keputusan investasi emas lebih banyak didorong oleh intuisi cepat (System 1) dibandingkan pertimbangan analitis yang mendalam (System 2).[418] Dalam konteks ini, emas dipilih bukan karena kalkulasi portofolio yang terstruktur, melainkan karena persepsi kolektif yang

[417]Douglass C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), 3–5.

[418] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–30.

mengasosiasikannya dengan stabilitas dan keamanan nilai.[419] Oleh karena itu, kondisi "hedging implisit" ini menunjukkan bahwa terdapat fondasi praktik yang sudah terbentuk di masyarakat, namun masih memerlukan penguatan pada aspek kesadaran kognitif dan rasionalitas ekonomi agar fungsi hedging dapat berjalan secara optimal dan terarah.[420]

Selanjutnya, sintesis ini mengarah pada kebutuhan transformasi dari *hedging* yang bersifat intuitif menuju *hedging* yang rasional dan strategis. Perubahan ini menuntut pergeseran paradigma, di mana investasi emas tidak lagi sekadar kebiasaan, tetapi menjadi bagian dari perencanaan keuangan yang terstruktur. Dalam perspektif *Modern Portfolio Theory*, Harry Markowitz menegaskan bahwa setiap aset harus ditempatkan dalam kerangka diversifikasi untuk mengoptimalkan *return* dan meminimalkan risiko.[421] Dengan demikian, emas perlu diposisikan secara proporsional berdasarkan analisis risiko dan tujuan investasi. Peneliti memandang bahwa transformasi ini tidak hanya bergantung pada instrumen, tetapi juga pada kemampuan individu dan institusi dalam menginternalisasi pengetahuan. Oleh karena itu, masa depan investasi emas syariah terletak pada integrasi antara praktik empiris dan strategi rasional yang terukur serta berorientasi pada perlindungan nilai kekayaan.[422]

4. Peran Bank Syariah dalam Optimalisasi Hedging

Sintesis pada bagian ini menegaskan bahwa peran bank syariah dalam optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging tidak dapat direduksi sekadar sebagai penyedia produk keuangan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pendekatan yang hanya berorientasi pada penjualan produk (product-oriented) cenderung tidak mampu mendorong terciptanya pemahaman yang komprehensif di kalangan nasabah terkait fungsi hedging secara strategis. Dalam konteks ini, bank syariah perlu bertransformasi menjadi institusi yang tidak hanya

---

[419] Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224.

[420] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8.

[421] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77–79.

[422] John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 10th ed. (Boston: Pearson, 2018), 3–5.

menawarkan produk, tetapi juga berperan aktif dalam membangun literasi, memberikan edukasi yang berkelanjutan, serta melakukan pendampingan kepada nasabah dalam proses pengambilan keputusan investasi.[423]

Dalam perspektif *Institutional Economics*, Douglass North menegaskan bahwa institusi tidak hanya berfungsi sebagai *rules of the game*, tetapi juga membentuk perilaku ekonomi melalui norma, edukasi, dan interaksi sosial.[424] Dengan demikian, bank syariah memiliki peran strategis tidak sekadar sebagai penyedia produk, tetapi sebagai agen transformasi yang mendorong rasionalitas ekonomi nasabah. Peneliti memandang bahwa tanpa penguatan fungsi edukatif tersebut, produk emas berpotensi hanya menjadi komoditas finansial biasa yang belum dimanfaatkan secara optimal sebagai instrumen *hedging*, sehingga diperlukan pendekatan institusional yang lebih adaptif dan berorientasi pada pembentukan pemahaman nasabah secara komprehensif.

Optimalisasi peran bank syariah menuntut inovasi yang tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga integratif antara produk, edukasi, dan pendampingan. Dalam kerangka *Financial Intermediation Theory*, Frederic S. Mishkin menegaskan bahwa lembaga keuangan berfungsi mengurangi asimetri informasi antara pihak yang bertransaksi.[425] Oleh karena itu, bank syariah perlu bertransformasi dari sekadar perantara menjadi fasilitator pembelajaran yang mampu meningkatkan literasi dan membentuk perilaku investasi yang lebih rasional. Peneliti memandang bahwa inovasi yang adaptif dan edukatif akan memperkuat fungsi institusional secara holistik, sehingga investasi emas tidak lagi bersifat intuitif, tetapi menjadi strategi yang terencana. Dengan demikian, keberhasilan *hedging* sangat ditentukan oleh kemampuan institusi dalam memberdayakan nasabah secara berkelanjutan.

5. Model Konseptual Optimalisasi Investasi Emas (SINTESIS UTAMA)

Sintesis utama penelitian ini dirumuskan dalam model konseptual yang mengintegrasikan dimensi individu, institusi, dan struktur dalam optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Pada dimensi individu, literasi

---

[423] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8

[424] Douglass C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), 3–5.

[425]Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 10th ed. (Boston: Pearson, 2013), 34–36.

keuangan, perilaku investasi, dan persepsi risiko menjadi dasar kualitas keputusan, di mana individu dengan literasi tinggi lebih mampu memanfaatkan emas secara strategis. Namun, kapasitas ini dipengaruhi oleh peran institusi dalam menyediakan produk dan edukasi. Dalam perspektif *Institutional Economics*, Douglass North menegaskan bahwa perilaku ekonomi merupakan hasil interaksi antara individu dan institusi dalam suatu struktur sosial tertentu.[426] Peneliti memandang bahwa faktor struktural seperti inflasi dan stabilitas ekonomi turut memperkuat dinamika tersebut. Oleh karena itu, optimalisasi investasi emas memerlukan pendekatan sistemik yang mengintegrasikan ketiga dimensi secara berkelanjutan.

Lebih lanjut, model konseptual ini menghasilkan pemahaman bahwa optimalisasi *hedging* tidak hanya berorientasi pada perlindungan nilai, tetapi juga mencakup stabilitas dan pertumbuhan kekayaan. Emas tidak hanya berfungsi sebagai alat proteksi terhadap inflasi dan volatilitas, tetapi juga menjaga daya beli serta mendorong akumulasi aset jangka panjang. Dalam perspektif *Modern Portfolio Theory*, Harry Markowitz menegaskan bahwa diversifikasi bertujuan mencapai keseimbangan optimal antara risiko dan *return*.[427] Dalam kerangka ini, emas memiliki peran strategis karena korelasinya yang relatif rendah terhadap aset lain. Peneliti memandang bahwa fungsi ini menjadikan emas tidak hanya sebagai instrumen defensif, tetapi juga bagian dari strategi proaktif dalam pengelolaan kekayaan yang berkelanjutan, terukur, dan terintegrasi dalam perencanaan investasi jangka panjang.

Pada tahap akhir, model konseptual ini dipertegas melalui landasan normatif *maqāṣid al-sharī'ah*, khususnya prinsip *ḥifẓ al-māl* sebagaimana dirumuskan oleh Abu Ishaq Al-Shatibi. Dalam kerangka ini, optimalisasi investasi emas tidak hanya diukur dari efisiensi ekonomi, tetapi juga dari kemampuannya menjaga keberlangsungan dan kemaslahatan harta.[428] Aspek protection merefleksikan perlindungan nilai dari inflasi, stability menunjukkan keberlanjutan daya beli, sedangkan growth mencerminkan pengembangan aset yang produktif dan etis. Peneliti memandang bahwa integrasi dimensi ekonomi dan normatif ini

---

[426] Douglass C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), 3–5.

[427] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77–79.

[428] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

menghasilkan model yang tidak hanya rasional secara finansial, tetapi juga memiliki legitimasi syariah. Dengan demikian, optimalisasi hedging emas merupakan proses multidimensional yang menuntut harmonisasi antara kapasitas individu, peran institusi, dan dinamika struktural untuk mencapai kesejahteraan berkelanjutan.

6. Implikasi Sintesis terhadap Pengembangan Teori dan Praktik

Implikasi sintesis ini menunjukkan perlunya integrasi antara konsep *hedging* modern dan kerangka normatif maqāṣid al-sharī‘ah. Dalam *Modern Portfolio Theory*, Harry Markowitz memandang *hedging* sebagai strategi rasional untuk meminimalkan risiko melalui diversifikasi aset.[429] Namun, pendekatan ini bersifat teknis dan belum menyentuh dimensi etika. Sementara itu, dalam perspektif maqāṣid, Abu Ishaq Al-Shatibi menekankan ḥifẓ al-māl sebagai tujuan menjaga keberlanjutan harta.[430] Pandangan ini diperkuat oleh Umer Chapra yang menegaskan bahwa sistem ekonomi Islam harus mengintegrasikan efisiensi dan keadilan.[431] Peneliti memandang bahwa integrasi ini memperluas konsep *hedging* menjadi tidak hanya berorientasi risiko-*return*, tetapi juga kemaslahatan dan keberkahan, sehingga menciptakan keseimbangan antara rasionalitas finansial dan nilai moral dalam praktik ekonomi syariah.

Pada aspek praktik, sintesis ini mengarahkan pengembangan kebijakan perbankan syariah menuju peran yang lebih transformatif. Bank syariah tidak cukup hanya sebagai penyedia produk emas, tetapi juga sebagai agen edukasi yang membentuk perilaku ekonomi masyarakat. Dalam kerangka *Financial Intermediation Theory*, Frederic S. Mishkin menegaskan bahwa lembaga keuangan berfungsi mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan efisiensi pasar.[432] Perspektif ini diperkuat oleh Annamaria Lusardi yang menekankan pentingnya literasi dalam meningkatkan kualitas keputusan finansial.[433] Peneliti memandang

---

[429] Harry Markowitz, “Portfolio Selection,” The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–79.

[430] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[431] M. Umer Chapra, The Future of Economics: An Islamic Perspective (Leicester: Islamic Foundation, 2000), 118–120.

[432] Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 10th ed. (Boston: Pearson, 2013), 34–36.

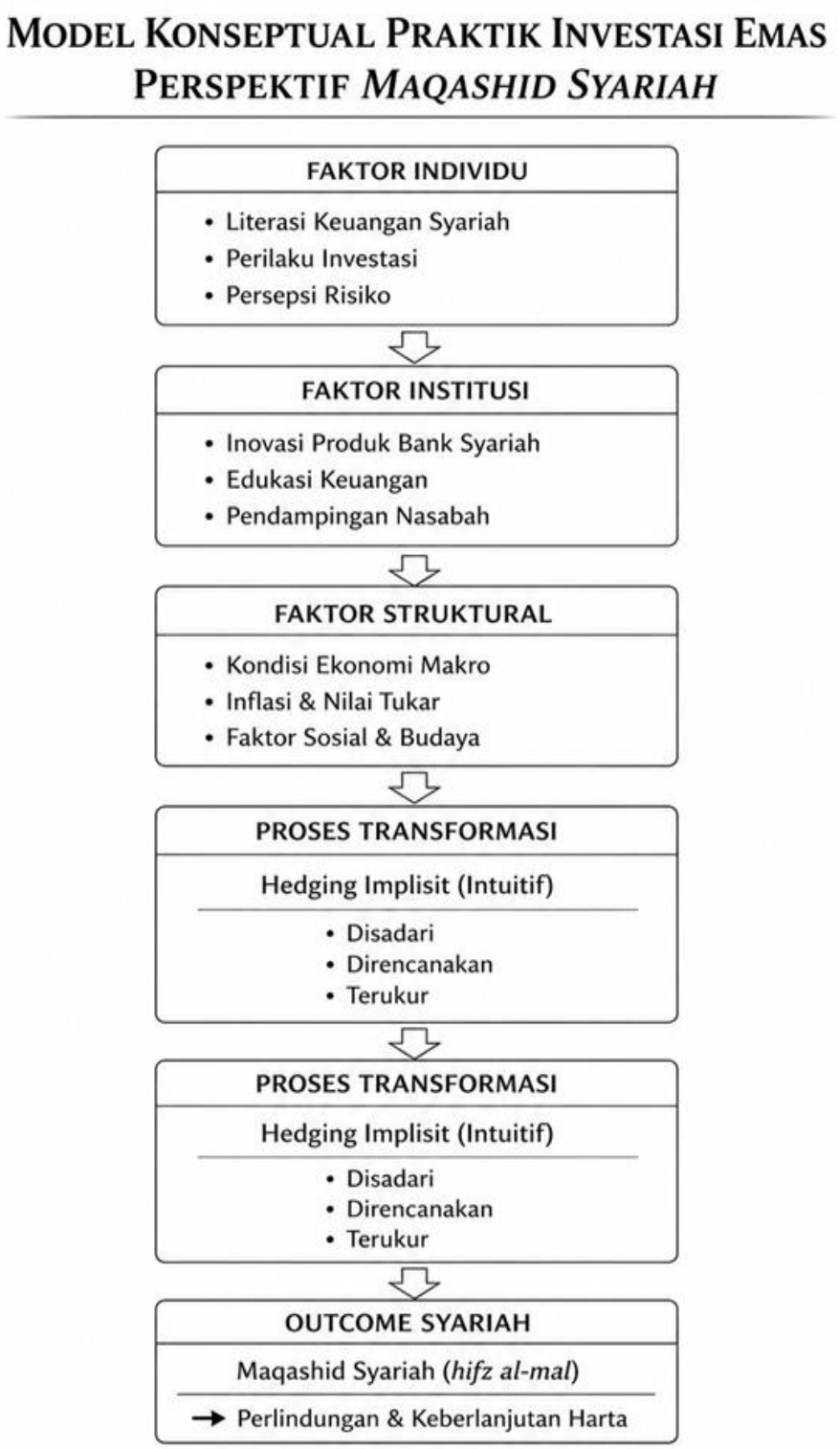
[433] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, “Financial Literacy and Planning,” Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8.

bahwa kebijakan bank syariah harus mencakup edukasi berkelanjutan, inovasi produk yang adaptif, serta transparansi layanan. Dengan demikian, fungsi *hedging* emas tidak hanya tersedia secara teknis, tetapi juga dapat dipahami dan dimanfaatkan secara optimal oleh nasabah dalam kehidupan ekonomi sehari-hari.

Lebih lanjut, implikasi praktis sintesis ini menempatkan nasabah sebagai aktor kunci dalam optimalisasi investasi emas, sehingga penguatan kapasitas individu menjadi prioritas utama. Edukasi tidak cukup bersifat informatif, tetapi harus mampu mentransformasikan pola pikir dari intuitif menjadi strategis. Dalam perspektif *behavioral finance*, Daniel Kahneman menegaskan bahwa perubahan perilaku memerlukan intervensi yang mempertimbangkan bias kognitif dan faktor psikologis.[434] Pandangan ini diperkuat oleh Richard H. Thaler melalui konsep *nudge*, yang menekankan pentingnya desain kebijakan untuk mendorong keputusan yang lebih rasional.[435] Peneliti memandang bahwa strategi edukasi harus kontekstual, adaptif, dan sesuai karakter generasi milenial. Dengan demikian, keberhasilan optimalisasi investasi emas tidak hanya ditentukan oleh kebijakan institusi, tetapi juga oleh kemampuan individu dalam menginternalisasi pengetahuan dan menerapkannya secara konsisten dalam keputusan ekonomi yang rasional dan sesuai prinsip syariah.

[434] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20-30.

[435] Richard H. Thaler and Cass R. Sunstein, Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness (New Haven: Yale University Press, 2008), 6-8.



Sumber: Data diolah Peneliti

Gambar 6.2. Model Konseptual Investasi Emas sebagai Instrumen Hedging Perspektif Maqashid Syariah

Diagram ini menunjukkan bahwa optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging merupakan hasil interaksi multidimensional antara faktor individu, institusi, dan struktural, yang melalui proses transformasi dari hedging implisit menuju hedging strategis, menghasilkan perlindungan, stabilitas, dan pertumbuhan kekayaan yang selaras dengan tujuan maqashid syariah, khususnya hifz al-mal.[436]

Diagram model konseptual ini menggambarkan bahwa optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging merupakan hasil dari interaksi tiga dimensi utama, yaitu faktor individu, institusi, dan struktural. Pada tingkat individu, literasi keuangan syariah, perilaku investasi, dan persepsi risiko menjadi fondasi awal dalam menentukan kualitas keputusan ekonomi. Individu yang memiliki pemahaman yang baik akan mampu menempatkan emas bukan sekadar sebagai aset simpanan, tetapi sebagai instrumen strategis untuk melindungi nilai kekayaan. Namun demikian, kapasitas individu tidak berdiri sendiri, melainkan sangat dipengaruhi oleh lingkungan institusional yang menyediakan akses, informasi, dan bimbingan.[437]

Faktor institusi, khususnya perbankan syariah, berperan sebagai fasilitator utama dalam proses optimalisasi ini. Peran tersebut tidak terbatas pada penyediaan produk investasi emas, tetapi juga mencakup edukasi keuangan dan pendampingan nasabah secara berkelanjutan. Inovasi produk yang relevan, transparan, dan mudah diakses akan memperkuat pemahaman serta meningkatkan kepercayaan masyarakat dalam berinvestasi. Tanpa dukungan institusi yang adaptif dan edukatif, potensi emas sebagai instrumen hedging tidak akan berkembang secara optimal. Dengan demikian, institusi menjadi jembatan yang menghubungkan potensi individu dengan realitas praktik investasi yang efektif.[438]

---

[436] Douglass C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), 3–5; Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–79; Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10.

[437] Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning," Journal of Economic Literature 52, no. 1 (2014): 6–8; Douglass C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), 3–5.

[438] Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 10th ed. (Boston: Pearson, 2013), 34–36; Douglass C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), 3–5.

Sementara itu, faktor struktural memberikan konteks yang lebih luas dalam memengaruhi keputusan investasi. Kondisi ekonomi makro, tingkat inflasi, fluktuasi nilai tukar, serta dinamika sosial dan budaya membentuk persepsi masyarakat terhadap risiko dan kebutuhan akan perlindungan nilai. Dalam situasi ekonomi yang tidak stabil, kecenderungan masyarakat untuk memilih emas sebagai aset aman semakin meningkat. Oleh karena itu, faktor struktural tidak hanya menjadi latar belakang, tetapi juga pendorong utama yang memperkuat urgensi hedging dalam kehidupan ekonomi masyarakat.[439]

Ketiga faktor tersebut kemudian berinteraksi dalam suatu proses inti yang disebut sebagai transformasi hedging, yaitu pergeseran dari hedging implisit menuju hedging strategis. Pada kondisi awal, masyarakat telah melakukan hedging secara intuitif, yaitu membeli emas berdasarkan kebiasaan atau persepsi umum tentang keamanan. Namun, dalam kondisi ideal, praktik ini perlu ditransformasikan menjadi tindakan yang disadari, direncanakan, dan terukur. Transformasi ini menandai perubahan dari pendekatan intuitif menuju rasional, di mana keputusan investasi didasarkan pada analisis yang lebih matang dan tujuan keuangan yang jelas.[440]

Hasil dari proses transformasi tersebut tercermin dalam tiga output utama, yaitu protection, stability, dan growth. Protection menunjukkan kemampuan emas dalam melindungi nilai kekayaan dari inflasi dan ketidakpastian ekonomi. Stability mencerminkan keberlanjutan daya beli dalam jangka panjang, sementara growth menunjukkan potensi peningkatan nilai aset secara bertahap. Ketiga output ini tidak hanya bersifat ekonomis, tetapi juga memiliki dimensi keberlanjutan dalam pengelolaan kekayaan.[441]

---

[439] Douglass C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge: Cambridge University Press, 1990), 3–5; Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224.

[440] Daniel Kahneman, Thinking, Fast and Slow (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011), 20–30; Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–79.

[441] Harry Markowitz, "Portfolio Selection," The Journal of Finance 7, no. 1 (1952): 77–79; Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," Financial Review 45, no. 2 (2010): 222–224

Pada akhirnya, seluruh proses ini bermuara pada outcome yang lebih tinggi, yaitu tercapainya tujuan maqashid syariah, khususnya hifz al-mal atau perlindungan harta. Dalam kerangka ini, investasi emas tidak hanya dipandang sebagai aktivitas finansial, tetapi sebagai bagian dari upaya menjaga dan mengembangkan harta secara bertanggung jawab dan sesuai dengan prinsip syariah. Dengan demikian, model ini menegaskan bahwa optimalisasi hedging merupakan proses multidimensional yang mengintegrasikan aspek individu, institusi, dan struktural untuk mencapai kesejahteraan yang berkelanjutan.[442]

7. Kesimpulan sintesis

Optimalisasi investasi emas sebagai instrumen hedging dalam penelitian ini tidak dapat direduksi semata pada efektivitas teknis instrumen keuangan, melainkan harus dipahami sebagai konstruksi multidimensional yang lahir dari integrasi antara kapasitas individu, peran institusional, dan dinamika struktural. Sejak pembahasan pada bab-bab sebelumnya, telah ditunjukkan bahwa rendahnya literasi, keterbatasan inovasi produk, serta tekanan kondisi ekonomi makro membentuk pola perilaku investasi yang cenderung intuitif. Namun demikian, temuan empiris juga menegaskan bahwa praktik hedging sesungguhnya telah hadir secara implisit dalam keputusan masyarakat, khususnya dalam memilih emas sebagai aset yang dianggap aman. Benang merah yang menghubungkan seluruh pembahasan ini menunjukkan bahwa terdapat kesinambungan antara potensi teoretis, realitas empiris, dan kebutuhan transformasi. Dengan kata lain, seluruh analisis dari identifikasi masalah, eksplorasi temuan lapangan, hingga pembahasan sintesis mengarah pada satu titik temu, yaitu bahwa investasi emas telah berfungsi sebagai instrumen lindung nilai, tetapi belum mencapai tingkat optimal karena belum terkelola secara sadar dan sistematis. Oleh karena itu, keterkaitan antar bab dalam penelitian ini memperlihatkan suatu alur logis yang utuh, di mana setiap bagian saling menguatkan dalam menjelaskan kompleksitas fenomena hedging emas dalam konteks ekonomi syariah kontemporer.

Pada akhirnya, sintesis ini menegaskan bahwa optimalisasi investasi emas merupakan proses sistemik yang hanya dapat dicapai melalui sinergi antara

[442] Abu Ishaq Al-Shatibi, Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah, vol. 2 (Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1997), 8–10; M. Umer Chapra, The Future of Economics: An Islamic Perspective (Leicester: Islamic Foundation, 2000), 118–120.

penguatan literasi dan rasionalitas individu, peningkatan peran institusi dalam edukasi dan inovasi, serta pemahaman terhadap kondisi struktural yang membentuk preferensi investasi. Transformasi dari hedging yang bersifat implisit menuju hedging yang strategis menjadi kunci utama dalam menjembatani kesenjangan antara praktik dan idealitas. Dalam konteks ini, tujuan akhir yang hendak dicapai tidak hanya terbatas pada perlindungan nilai kekayaan, tetapi juga mencakup stabilitas dan pertumbuhan aset secara berkelanjutan. Keseluruhan proses tersebut berpuncak pada tercapainya prinsip maqashid syariah, khususnya hifz al-mal, sebagai fondasi normatif dalam pengelolaan harta. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menghasilkan temuan deskriptif, tetapi juga menawarkan kontribusi konseptual yang terintegrasi, presisi, dan relevan, sehingga layak dipandang sebagai karya ilmiah yang memiliki bobot akademik serta memenuhi standar kualitas dalam forum sidang tesis.

BAB VII
PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa praktik investasi emas oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo pada dasarnya telah merefleksikan upaya perlindungan harta *(ḥifẓ al-māl),* meskipun belum mencapai tingkat optimal dalam kerangka maqāṣid syariah. Secara empiris, emas dipandang sebagai instrumen yang aman, stabil, dan mampu menjaga nilai kekayaan dari inflasi serta ketidakpastian ekonomi, sehingga lebih dimanfaatkan sebagai tabungan jangka panjang daripada instrumen investasi strategis. Hal ini menunjukkan bahwa orientasi investasi masih bersifat konservatif dan defensif, dengan fokus utama pada perlindungan nilai aset.Dalam perspektif maqāṣid, praktik ini telah memenuhi aspek dasar pada level darūriyyāt, namun belum berkembang menuju ḥājiyyāt dan taḥsīniyyāt yang menekankan optimalisasi dan pengelolaan harta secara lebih produktif. Keterbatasan tersebut terlihat dari rendahnya pemahaman terhadap konsep hedging, minimnya diversifikasi portofolio, serta belum optimalnya peran edukatif lembaga keuangan syariah.Selain itu, efektivitas emas juga dipengaruhi dimensi waktu dan kondisi ekonomi. Dalam jangka panjang, emas terbukti mampu menjaga nilai, sementara dalam jangka pendek masih menghadapi fluktuasi. Oleh karena itu, diperlukan penguatan literasi, diversifikasi, dan manajemen risiko agar tujuan ḥifẓ al-māl dapat tercapai secara lebih komprehensif dan berkelanjutan.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa pemilihan investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah oleh nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo dipengaruhi oleh interaksi antara faktor kognitif, perilaku, struktural, dan kontekstual. Dari sisi kognitif, tingkat literasi keuangan syariah yang masih terbatas menyebabkan nasabah memahami emas lebih sebagai aset penyimpan kekayaan dibandingkan instrumen lindung nilai yang terencana. Kondisi ini

membentuk rasionalitas investasi yang cenderung terbatas (*bounded rationality*) dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam perspektif *behavioral finance*, keputusan memilih emas juga dipengaruhi faktor psikologis seperti persepsi keamanan, pengalaman sosial, dan budaya lokal yang memandang emas sebagai simbol kestabilan ekonomi. Akibatnya, perilaku investasi nasabah cenderung dipengaruhi oleh bias kognitif seperti *loss aversion* dan *status quo bias*, serta rendahnya kecenderungan melakukan diversifikasi portofolio.Dari sisi struktural, keterbatasan edukasi dan inovasi produk dari perbankan syariah menyebabkan pemanfaatan emas sebagai instrumen lindung nilai belum dilakukan secara komprehensif. Selain itu, faktor eksternal seperti volatilitas harga emas, fluktuasi nilai tukar rupiah, dan kebijakan moneter turut memengaruhi persepsi dan keputusan investasi nasabah. Dengan demikian, pemilihan investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah tidak hanya dipengaruhi oleh motif perlindungan harta, tetapi juga oleh keterkaitan antara aspek pengetahuan, perilaku, dan kondisi sistem ekonomi yang membentuk praktik investasi nasabah secara menyeluruh.

3. Hasil analisis menunjukkan bahwa investasi emas sebagai instrumen lindung nilai rupiah memberikan dampak terhadap perlindungan kekayaan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, meskipun efektivitasnya belum sepenuhnya maksimal. Secara konseptual, emas dipahami sebagai *safe haven asset* yang mampu menjaga daya beli masyarakat di tengah inflasi dan fluktuasi nilai tukar rupiah. Dalam praktiknya, kepemilikan emas memberikan rasa aman bagi nasabah ketika menghadapi ketidakpastian ekonomi, terutama pada saat terjadi pelemahan nilai rupiah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa emas memiliki peran psikologis sebagai simbol stabilitas keuangan dan perlindungan nilai kekayaan. Namun demikian, dampak investasi emas terhadap kekayaan nasabah masih lebih dominan pada aspek persepsi keamanan dibandingkan penerapan strategi investasi yang terukur. Nasabah cenderung mengandalkan kenaikan harga emas secara alami tanpa disertai analisis risiko dan tingkat keuntungan (*return*) yang komprehensif. Akibatnya, investasi emas masih bersifat pasif dan belum terintegrasi secara optimal dalam pengelolaan portofolio keuangan. Selain itu, keterbatasan pemahaman mengenai konsep *hedging* menyebabkan

pemanfaatan emas sebagai instrumen lindung nilai belum dilakukan secara strategis.Di sisi lain, faktor eksternal seperti volatilitas harga emas dalam jangka pendek serta ketidaksesuaian horizon investasi turut memengaruhi dampak investasi emas terhadap kekayaan nasabah. Oleh karena itu, diperlukan peningkatan literasi keuangan syariah, penguatan strategi investasi, serta pemahaman mengenai manajemen risiko agar investasi emas dapat memberikan perlindungan nilai kekayaan yang lebih efektif dan berkelanjutan bagi nasabah bank syariah.

B. Saran

Berdasarkan keseluruhan temuan penelitian mengenai optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging* dalam perspektif perlindungan harta *(ḥifẓ al-māl)* di kalangan nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, maka implikasi praktis yang paling fundamental ditujukan kepada :

1. Lembaga keuangan syariah sebagai aktor utama dalam sistem intermediasi keuangan berbasis syariah. Lembaga keuangan syariah diharapkan tidak hanya berperan sebagai penyedia produk investasi emas, tetapi juga sebagai agen edukasi yang secara aktif membangun literasi keuangan syariah masyarakat secara komprehensif dan berkelanjutan. Dalam konteks ini, edukasi yang dimaksud tidak terbatas pada aspek teknis transaksi atau prosedural semata, melainkan harus mencakup pemahaman konseptual mengenai fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*) yang strategis dalam menghadapi risiko inflasi, volatilitas nilai tukar, serta ketidakpastian ekonomi global. Edukasi tersebut perlu dikemas dalam pendekatan yang adaptif terhadap karakteristik generasi milenial Muslim, baik melalui pemanfaatan teknologi digital, media sosial, maupun integrasi dalam layanan perbankan berbasis aplikasi. Selain itu, lembaga keuangan syariah juga perlu mengembangkan inovasi produk investasi emas yang lebih variatif dan terintegrasi dengan instrumen keuangan lainnya, sehingga memungkinkan nasabah untuk mengelola portofolio secara lebih optimal dan sesuai dengan prinsip-prinsip manajemen risiko modern. Dengan demikian, peran lembaga keuangan syariah tidak hanya bersifat fasilitatif, tetapi juga transformasional dalam membentuk perilaku investasi masyarakat yang lebih rasional, teredukasi, dan selaras dengan nilai-nilai maqāṣid syariah,

khususnya dalam upaya menjaga dan mengembangkan harta secara berkelanjutan.

2. Selanjutnya, bagi masyarakat atau investor, khususnya nasabah bank syariah di Kabupaten Ponorogo, diperlukan adanya peningkatan kesadaran dan pemahaman terhadap pentingnya pengelolaan investasi yang berbasis pada prinsip diversifikasi portofolio dan manajemen risiko yang terukur. Temuan penelitian menunjukkan bahwa kecenderungan masyarakat untuk menjadikan emas sebagai satu-satunya instrumen investasi mencerminkan pola perilaku yang masih bersifat tradisional dan kurang adaptif terhadap dinamika pasar keuangan modern. Oleh karena itu, masyarakat perlu didorong untuk mengembangkan perspektif investasi yang lebih komprehensif, di mana emas diposisikan sebagai bagian dari strategi investasi yang terintegrasi dengan instrumen lain, seperti sukuk, reksa dana syariah, maupun instrumen keuangan syariah lainnya. Pemahaman ini penting agar potensi keuntungan (*return*) dapat dioptimalkan tanpa mengabaikan aspek risiko yang melekat pada setiap instrumen investasi. Selain itu, masyarakat juga perlu memahami bahwa efektivitas emas sebagai instrumen *hedging* sangat bergantung pada horizon waktu investasi, sehingga diperlukan kesesuaian antara tujuan keuangan dengan karakteristik aset yang dipilih. Dalam perspektif maqāṣid syariah, upaya ini merupakan bagian dari ikhtiar untuk tidak hanya menjaga harta dari risiko kerugian, tetapi juga mengembangkannya secara produktif dan bertanggung jawab. Dengan demikian, transformasi perilaku investasi masyarakat menjadi lebih rasional dan terencana merupakan prasyarat utama dalam mewujudkan optimalisasi investasi emas sebagai instrumen perlindungan nilai yang efektif dan berkelanjutan.
3. Lebih lanjut, bagi pemerintah dan regulator, hasil penelitian ini memberikan implikasi penting terkait perlunya penguatan kebijakan dan regulasi yang mendukung pengembangan ekosistem investasi emas syariah yang lebih inklusif, transparan, dan inovatif. Dalam konteks ini, pemerintah tidak hanya berperan sebagai pembuat kebijakan, tetapi juga sebagai fasilitator yang mendorong terciptanya sinergi antara lembaga keuangan, pelaku pasar, dan masyarakat. Regulasi yang adaptif dan responsif terhadap perkembangan

teknologi keuangan (*financial technology*) menjadi sangat penting untuk memperluas akses masyarakat terhadap produk investasi emas, baik dalam bentuk fisik maupun digital. Selain itu, pemerintah juga perlu memastikan adanya standar transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan produk investasi emas syariah, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap sistem keuangan syariah secara keseluruhan. Dalam kerangka yang lebih luas, kebijakan yang mendukung stabilitas ekonomi makro, khususnya dalam menjaga nilai tukar rupiah dan mengendalikan inflasi, juga menjadi faktor penting dalam meningkatkan efektivitas emas sebagai instrumen *hedging*. Dengan demikian, peran pemerintah dan regulator tidak hanya terbatas pada aspek pengaturan, tetapi juga mencakup upaya strategis dalam menciptakan lingkungan yang kondusif bagi optimalisasi investasi emas sebagai bagian dari sistem perlindungan nilai yang berbasis syariah.

4. Adapun bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini membuka ruang yang luas untuk pengembangan kajian yang lebih mendalam dan komprehensif terkait investasi emas dalam perspektif ekonomi syariah. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan dalam hal variabel yang digunakan, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk mengintegrasikan pendekatan multidisipliner, seperti *behavioral finance*, literasi keuangan, serta pengaruh teknologi digital dalam membentuk perilaku investasi masyarakat. Selain itu, perlu dilakukan perluasan cakupan penelitian ke wilayah geografis yang berbeda, sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih representatif mengenai dinamika investasi emas di berbagai konteks sosial dan ekonomi. Pendekatan metodologis yang lebih variatif, seperti kombinasi antara metode kuantitatif dan kualitatif (*mixed methods*), juga dapat memberikan hasil yang lebih kaya dan mendalam. Dalam konteks maqāṣid syariah, penelitian selanjutnya juga dapat mengeksplorasi dimensi lain selain ḥifẓ al-māl, seperti keterkaitannya dengan keadilan distribusi harta dan kesejahteraan sosial. Dengan demikian, pengembangan penelitian di masa mendatang diharapkan tidak hanya memperkaya khazanah keilmuan, tetapi juga memberikan kontribusi nyata dalam penguatan praktik investasi syariah yang lebih optimal dan berkelanjutan.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan sebagai bagian dari refleksi akademik sekaligus dasar untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Pertama, keterbatasan dalam cakupan wilayah penelitian yang hanya berfokus pada Kabupaten Ponorogo menyebabkan hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan secara luas untuk seluruh konteks masyarakat Indonesia, mengingat adanya perbedaan karakteristik sosial, ekonomi, dan budaya di setiap daerah. Kedua, penelitian ini lebih menekankan pada pendekatan kualitatif dengan analisis deskriptif, sehingga belum sepenuhnya mampu mengukur secara kuantitatif tingkat optimalisasi investasi emas sebagai instrumen *hedging*. Ketiga, keterbatasan dalam variabel penelitian, di mana fokus utama hanya pada aspek perlindungan harta (ḥifẓ al-māl), menyebabkan dimensi maqāṣid syariah lainnya belum dieksplorasi secara mendalam. Keempat, keterbatasan data empiris yang diperoleh dari persepsi dan pengalaman nasabah juga berpotensi mengandung bias subjektivitas, sehingga memerlukan triangulasi yang lebih luas pada penelitian selanjutnya. Meskipun demikian, penelitian ini tetap memberikan kontribusi penting dalam memahami dinamika investasi emas syariah di tingkat masyarakat serta menjadi pijakan awal dalam pengembangan kajian yang lebih komprehensif di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Baur, Dirk G., dan Brian M. Lucey. “Is Gold a Hedge or a Safe Haven?” *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–29.

Baur, Dirk G., dan Thomas K. McDermott. “Is Gold a Safe Haven?” *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): 1886–98.

Reboredo, Juan C. “Is Gold a Safe Haven?” *Economic Modelling* 31 (2013): 39–48.

Shahzad, Syed J. H., et al. “Gold as a Safe Haven.” *Journal of International Financial Markets* 45 (2016): 71–85.

Beckmann, Joscha, Theo Berger, dan Robert Czudaj. “Gold Price Dynamics.” *Resources Policy* 48 (2016): 103–10.

Aloui, Chaker, et al. “Co-movements Between Gold and Stocks.” *Economic Modelling* 31 (2013): 72–79.

Bredin, Don, et al. “Gold and Inflation.” *Economic Modelling* 47 (2015): 278–86.

Ciner, Cetin, et al. “Gold as a Hedge.” *Journal of Banking & Finance* 37 (2013): 507–18.

Batten, Jonathan A., et al. “Gold Volatility.” *Finance Research Letters* 10 (2013): 77–83.

Mensi, Walid, et al. “Gold and Oil.” *Energy Economics* 45 (2014): 13–28.

Bouri, Elie, et al. “Gold Safe Haven Emerging Markets.” *Emerging Markets Review* 35 (2018): 69–90.

Smales, Lee A. “Gold and Risk Aversion.” *Journal of Banking & Finance* 63 (2016): 188–203.

Lean, Hooi Hooi, dan Russell Smyth. “Gold and Inflation Hedging.” *Economic Modelling* 29 (2012): 2047–53.

Beck, Thorsten, et al. “Islamic vs Conventional Banking.” *Journal of Banking & Finance* 37 (2013): 433–47.

Abedifar, Pejman, et al. “Risk in Islamic Banks.” *Journal of Banking & Finance* 38 (2014): 1–13.

Dusuki, Asyraf Wajdi. “Maqasid al-Shariah and Islamic Banking.” *ISRA Journal of Islamic Finance* 7, no. 2 (2015): 1–15.

Mohammed, Mustafa Omar, dan Dzuljastri Abdul Razak. “The Performance Measures of Islamic Banking.” *Humanomics* 24, no. 3 (2008): 142–56.

Bedoui, Hichem. “Shariah-Based Ethical Performance.” *International Journal of Islamic Finance* 4, no. 2 (2012): 5–23.

Saiti, Buerhan, et al. “Islamic Banking Performance.” *Borsa Istanbul Review* 16, no. 3 (2016): 1–12.

Al-Iqtishad. “Perilaku Investasi Emas Syariah di Indonesia.” *Al-Iqtishad Journal* (SINTA 1), 2020.

Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam. “Hedging dalam Perspektif Syariah.” (SINTA 2), 2021.

Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 12th ed. (New York: Pearson Education, 2019), 289.

Muhammad Wibisono, “Peran Emas sebagai Safe Haven di Tengah Krisis Ekonomi Global,” *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 7, no. 2 (2021): 134–146.

Ascarya dan Yulizar Djamaluddin, *Akad dan Produk Bank Syariah* (Jakarta: Bank Indonesia Institute, 2019), 67–70.

Nugroho, R. Dwi. “Studi Persepsi Masyarakat terhadap Investasi Emas Digital di Bank Syariah.” *Jurnal Keuangan Syariah*, vol. 10, no. 1, 2022, hlm. 77-90

Abbas Mirakhor and Hossein Askari, *Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd., 2010),189-193

Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute–Islamic Development Bank, 2005),67-71

Dirk G. Baur and Brian M. Lucey**, “**Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold**,”** *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217-229.

Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2023* (Jakarta: Bank Indonesia, 2023),

Lawrence H. Summers, **“**Why Gold Matters**,”** *Journal of Economic Perspectives* 29, no. 2 (2015): 217-230.

Rahmawati, "Preferensi Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 156-160.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: The International Institute of Islamic Thought, 2008), 21-25.

Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute Islamic Development Bank, 2005), 67-71.

Mohammed Obaidullah, *Islamic Financial Services* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute–Islamic Development Bank, 2005), 73–76.

Fadilah, "Perilaku Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah di Pegadaian," *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah* 4, no. 2 (2020): 112–115.

Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 223–226.

Abbas Mirakhor and Hossein Askari, *Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2010), 214–218.

Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pengembangan Perbankan Syariah Indonesia 2023–2027* (Jakarta: OJK, 2023), 5

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 131–135.

World Gold Council, *Gold Demand Trends Full Year 2022* (London: World Gold Council, 2023), 18–21.

Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Perbankan Syariah Indonesia 2023* (Jakarta: OJK, 2023), 112–114.

Bank Muamalat Indonesia, *Laporan Tahunan 2022* (Jakarta: BMI, 2023), 67–69; Bank Syariah Indonesia, *Annual Report 2022* (Jakarta: BSI, 2023), 88–90.

Nurhidayati, "Preferensi Nasabah terhadap Produk Cicilan Emas Bank Muamalat di Kabupaten Ponorogo," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, no. 2 (2021): 145–147.

Ascarya, "Literasi Keuangan Syariah dan Tantangannya di Indonesia," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 12, no. 1 (2020): 25–28.

Badan Pusat Statistik Kabupaten Ponorogo, *Kabupaten Ponorogo dalam Angka 2023* (Ponorogo: BPS, 2023), 201–204.

Siti Rahmawati dan Ahmad Hasan, "Perilaku Investasi Emas Masyarakat Muslim Pedesaan," *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 13, no. 1 (2020): 66–69.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 132–135.

Nurhidayati, "Preferensi Nasabah terhadap Produk Investasi Emas Syariah di Bank Muamalat Kabupaten Ponorogo," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, no. 2 (2021): 142–146.

Ascarya dan Diana Yumanita, "Literasi Keuangan Syariah dan Implikasinya terhadap Preferensi Produk Bank Syariah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 1 (2021): 29-32.

Otoritas Jasa Keuangan, *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Syariah 2023* (Jakarta: OJK, 2023), 58-60.

Bank Indonesia, *Laporan Perekonomian Indonesia 2023* (Jakarta: Bank Indonesia, 2023), 97-100.

Lukman Hakim dan Aditya Pratama, "Pemahaman Nasabah terhadap Fungsi Hedging Investasi Emas Syariah," *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 15, no. 2 (2022): 211-214.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 133-136.

Rudi Syahputra, *Optimalisasi Produk Investasi Emas Syariah sebagai Instrumen Lindung Nilai dalam Perspektif Maqasid al-Shariah* (Disertasi, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2023), 221-225.

Lawrence H. Summers, **"**Why Gold Matters**,"** *Journal of Economic Perspectives* 29, no. 2 (2015): 217-219.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 9th ed. (New York: Pearson Education, 2018), 1–4.

Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, **"**Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold**,"** *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 223-226.

Harry M. Markowitz, **"**Portfolio Selection**,"** *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77-79.

Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance* (Chichester: John Wiley & Sons, 2007), 145-147.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 21-25.

Nugroho, "Optimalisasi Investasi Emas Syariah dalam Perspektif Maqasid al-Shariah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 241–244.

Hersh Shefrin, *Behavioral Finance: Biases, Heuristics, and Emotional Factors in Financial Decision-Making* (New York: McGraw-Hill, 2007), 3–7.

Rahmawati, "Persepsi Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah sebagai Instrumen Lindung Nilai," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, no. 2 (2021): 152–155.

Harry M. Markowitz, "Portfolio Selection," *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77–79.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 9th ed. (New York: Pearson Education, 2018), 1–5.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 21–25.

Abbas Mirakhor and Hossein Askari, *Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2010), 189–193.

John C. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, 4th ed. (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2015), 3–6.

Ascarya dan Diana Yumanita, *Bank Syariah: Teori dan Praktik Kontemporer* (Jakarta: Bank Indonesia Press, 2020), 211–214.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 21–25.

Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, “Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold,” *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 223–226.

Harry M. Markowitz, “Portfolio Selection,” *The Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77–79.

Rahmawati, “Persepsi Nasabah terhadap Investasi Emas Syariah,” *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 151–154.

Nurhidayati, “Perilaku Investasi Emas Nasabah Bank Syariah di Wilayah Tapal Kuda,” *El-Qist: Journal of Islamic Economics and Business* 11, no. 1 (2021): 33–36.

Edwin J. Elton et al., *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 9th ed. (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2014), 56–59.

Lukman Hakim dan Aditya Pratama, “Literasi Keuangan Syariah dan Preferensi Investasi Emas,” *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah* 6, no. 2 (2022): 118–121.International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences* (Washington, DC: IMF, 2023), 87–90.

M. Umer Chapra, *The Future of Economics: An Islamic Perspective* (Leicester: Islamic Foundation, 2000), 312–315.

Ahmad Wardi Muslich, *Fiqh Muamalat Kontemporer* (Jakarta: Amzah, 2018), 214–217.

Ahmad al-Raysuni, *Imam al-Shatibi’s Theory of the Higher Objectives and Intents of Islamic Law* (London: International Institute of Islamic Thought, 2005), 143–146.

Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: Wiley, 2011), 182–184.

Wahbah al-Zuhayli, *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*, vol. 1 (Damascus: Dar al-Fikr, 2003), 302–305.

Asyraf Wajdi Dusuki, “Understanding the Objectives of Islamic Banking: A Survey of Stakeholders’ Perspectives,” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1, no. 2 (2008): 132–135.

Rini Setyawati dan M. Rifqi Hidayat, “Literasi Keuangan Syariah dan Perilaku Investasi Nasabah,” *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 14, no. 1 (2022): 89–92.

Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 12th ed. (Boston: Pearson Education, 2019), 312–315.

Ida Nurhayati, “Perilaku Pengambilan Keputusan Investasi Nasabah Bank Syariah,” *Al-Tijary: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 7, no. 1 (2022): 41–44.

Rudi Syahputra, *Transformasi Produk Tabungan Emas Syariah dan Tantangan Implementasinya* (Disertasi, UIN Sunan Gunung Djati Bandung, 2023), 176–180.

Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, 3rd ed. (Princeton: Princeton University Press, 2015), 97–100.

Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan J. Marcus, *Investments*, 11th ed. (New York: McGraw-Hill Education, 2021), 223–226.

Ahmad Fauzi dan Lilis Mardiyah, “Preferensi Likuiditas dan Perilaku Penjualan Emas Nasabah Bank Syariah,” *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 16, no. 2 (2023): 189–192.

Mohammad Hashim Kamali, *Maqasid al-Shariah Made Simple* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), 34–37.

Abdel Karim Halabi and Rihab Grassa, “Sharia Governance and Risk Management in Islamic Banks,” *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 10, no. 1 (2019): 23–26

World Gold Council, *Gold and the Role of Education in Investment Behavior* (London: World Gold Council, 2023), 11–14

Ahmad Rifai dan Nur Ainiyah, “Literasi Maqashid Syariah dan Preferensi Investasi Nasabah Bank Syariah Daerah,” *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 15, no. 1 (2023): 101–104

Abdulkader Thomas, *Islamic Finance: Instruments and Markets* (London: Bloomsbury Academic, 2014), 189–192.

Hasbi Abdul Al-Wahhab KH, “Pengaruh Harga Emas Dunia dan Indikator Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia,” *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 16, no. 1 (2024): 45–48.

Nurhidayati S., "Perilaku Investasi Emas Nasabah Bank Syariah di Kabupaten Ponorogo," *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam* 14, no. 1 (2021): 72–75.

Syahputra, *Optimalisasi Produk Investasi Emas Syariah dalam Perspektif Maqāṣid al-Sharī'ah pada Perbankan Syariah di Indonesia*. Disertasi, Universitas Islam Negeri (UIN) Syarif Hidayatullah Jakarta, 2023, hlm. 187–195.

Jefik Zulfikar Hafizd, "Investasi Emas dalam Perspektif Fikih Muamalah dan Hukum Ekonomi Syariah," *Jurnal Al-Manahij: Jurnal Kajian Hukum Islam* 16, no. 2 (2022): 233–237.

Salma H. El-Haj, "Exchange Rate Volatility, Gold Prices, and Islamic Stock Indices: Evidence from Indonesia," *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 7, no. 2 (2021): 265–269.

Agus Salim, "Transformasi Akad Wadī'ah pada Produk Tabungan Emas Bank Syariah Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah," *Al-Ahkam: Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum* 33, no. 2 (2023): 198–202.

Bagas Heradhyaksa, "Investasi Emas Syariah dalam Perspektif Hukum Islam," *Jurnal Hukum Islam* 20, no. 1 (2022): 55–58.

Trisakti Soeharjoto, "Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Harga Emas terhadap Penyaluran Pembiayaan Rahn pada Bank Syariah," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 13, no. 2 (2021): 289–292.

Joscha Beckmann, Theo Berger, and Robert Czudaj, "Does Gold Act as a Hedge or a Safe Haven for Stocks? A Smooth Transition Approach," *Economic Modelling* 48 (2015): 16–24.

Hernawaty, Nurhayati, dan Harahap, "Hedging dalam Perspektif Maqasid al-Shariah: Prinsip, Batasan, dan Implikasi Praktis," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 17, no. 1 (2025): 61-66.

Mohd Husin and Aznan Hasan Ghani, "Gold Investment in Islamic Finance: Opportunities and Challenges in ASEAN Countries," *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance* 6, no. 3 (2020): 487-492.

ma H. El-Haj, "Macroeconomic Determinants and Gold Price Dynamics in Islamic Capital Markets," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 18, no. 1 (2025): 92–96.

Hendra Hasibuan, Ahmad Fauzi, dan Rika Lestari, "Macroeconomic Variables, Gold Prices, and the Performance of Indonesia Sharia Stock Index," *Journal of Islamic Finance* 11, no. 2 (2022): 134–138.

Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons, 2011), 165–168.

Wahbah al-Zuḥaylī, *Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*, vol. 1 (Damascus: Dār al-Fikr, 2003), 285–289

John C. Hull, *Curriculum Vitae* (Toronto: Joseph L. Rotman School of Management, University of Toronto, 2016), hlm. 1.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 11th ed. (Harlow: Pearson, 2021), hlm. 1–3.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 11th ed. (Harlow: Pearson, 2021), hlm. 47–74.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 11th ed. (Harlow: Pearson, 2021), hlm. 10–12.

Dirk G. Baur, profil akademik pada Google Scholar, menunjukkan bidang kajian: *gold*, *safe haven*, *bitcoin*, *contagion*, dan *dependence modelling*, diakses 14 Maret 2026.

Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229, khususnya hlm. 217

Dirk G. Baur and Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–229, hlm. 217–218

Dirk G. Baur dan Thomas K. J. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): 1886–1898, hlm. 1887–188

Thomas McDermott, "Biography," *University of Galway*, diakses 14 Maret 202

Thomas K.J. McDermott, *IDEAS/RePEc Author Profile*, diakses 14 Maret 2026.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 7th ed. (Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2008), hlm. 1–2

Louis H. Ederington, “The Hedging Performance of the New Futures Markets,” *The Journal of Finance* 34, no. 1 (1979): 157–170, khususnya hlm. 157–158.

Holbrook Working, “Futures Trading and Hedging,” *The American Economic Review* 43, no. 3 (1953): 314–343, khususnya hlm. 314–316.

Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche, *Financial Engineering: Derivatives and Risk Management* (Chichester: John Wiley & Sons, 2001), hlm. 87–89.

Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investments*, 8th ed. (New York: McGraw-Hill/Irwin, 2009), hlm. 688–690.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 7th ed. (Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2008), hlm. 1–2.

Louis H. Ederington, “The Hedging Performance of the New Futures Markets,” *The Journal of Finance* 34, no. 1 (1979): 157–170, khususnya hlm. 157–158.

Holbrook Working, “Futures Trading and Hedging,” *The American Economic Review* 43, no. 3 (1953): 314–343, khususnya hlm. 314–316

Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche, *Financial Engineering: Derivatives and Risk Management* (Chichester: John Wiley & Sons, 2001).

Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investments*, 8th ed. (New York: McGraw-Hill/Irwin, 2009).

Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investments* (New York: McGraw-Hill Education, edisi yang digunakan), hlm. xx.

Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portfolio Management* (Boston: Cengage, edisi yang digunakan), hlm. xx.

Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, “Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold,” *The Financial Review* 45, no. 2 (2010)

Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, “Is Gold a Safe Haven? International Evidence,” *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): hlm.x

Roy W. Jastram, *The Golden Constant: The English and American Experience 1560–2007* (Cheltenham: Edward Elgar, edisi revisi yang digunakan), hlm. xx

World Gold Council, *The Relevance of Gold as a Strategic Asset* (laporan, edisi yang digunakan), hlm. xx.

John C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 10th ed. (Harlow: Pearson, 2018), hlm. 293–294.

Stephen J. Taylor, *Modelling Financial Time Series*, 2nd ed. (Singapore: World Scientific, 2008), hlm. 1–3.

International Monetary Fund, "Exchange Rate Volatility and Trade Flows—Some New Evidence," IMF Research Department, 2004, hlm. 3–5.

M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad, Kenneth Rogoff, dan Shang-Jin Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal," *IMF Staff Papers* 56, no. 1 (2009): 28–29.

International Monetary Fund, *Exchange Rate Volatility and Trade Flows—Some New Evidence* (Washington, DC: IMF, 2004), hlm. 8–12.

Frederic S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 11th ed. (Boston: Pearson, 2016), hlm. 437–440.

Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 219–220.

Dirk G. Baur dan Thomas K. McDermott, "Is Gold a Safe Haven? International Evidence," *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): 1887–1888.

Abu Ishaq al-Syathibi, *al-Muwafaqat fi Usul al-Shari'ah*, jil. 2 (Beirut: Dar al-Ma'rifah, t.t.), hlm. 8–10.

Mohammad Hashim Kamali, *Maqasid al-Shariah Made Simple* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 2-4.

Abu Ishaq al-Syathibi, *al-Muwafaqat fi Usul al-Shari'ah*, jil. 2 (Beirut: Dar al-Ma'rifah, t.t.), hlm. 9-11

Muhammad al-Tahir Ibn 'Ashur, *Treatise on Maqasid al-Shariah*, terj. Mohamed El-Tahir El-Mesawi (London: International Institute of Islamic Thought, 2006), hlm. 3-5.

Abu Hamid al-Ghazali, *al-Mustasfa min 'Ilm al-Usul*, jil. 1 (Beirut: Dar al-Kutub al-'Ilmiyyah, 1993), hlm. 286–287.

Abu Ishaq al-Syathibi, *al-Muwafaqat fi Usul al-Shari'ah*, jil. 2 (Beirut: Dar al-Ma'rifah, t.t.), hlm. 20–22.

Mohammad Hashim Kamali, *Maqasid al-Shariah Made Simple* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 17–18.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 54–56.

Dirk G. Baur dan Brian M. Lucey, "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," *The Financial Review* 45, no. 2 (2010): 219–220.

Jasser Auda, *Maqasid al-Shariah as Philosophy of Islamic Law: A Systems Approach* (London: International Institute of Islamic Thought, 2008), hlm. 54–56.

Moleong, Lexy J. (2019). *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya

Albi Anggito Setiawan Johan, *Metodologi penelitian kualitatif* (CV Jejak (Jejak Publisher), 2018).

Prof Dr A. Muri Yusuf M.Pd, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan* (Prenada Media, 2016).

Creswell, John W. (2016). *Research Design: Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

I. Made Laut Mertha Jaya, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif: Teori, Penerapan, dan Riset Nyata* (Anak Hebat Indonesia, 2020).

Publications Dr Rukin M.Si S. Pd, *Metodologi Penelitian Kualitatif Edisi Revisi* (Jakad Media Publishing, n.d.).

Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldana, J. (2014). *Qualitative Data Analysis: A Methods Sourcebook*. USA: SAGE

Djaali, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Bumi Aksara, 2021).

Badan Pusat Statistik Kabupaten Ponorogo, *Kabupaten Ponorogo dalam Angka 2024* (Ponorogo: BPS, 2024); Databoks Katadata, "Jumlah Penduduk Kabupaten Ponorogo 2024," 2025.

Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2023* (Jakarta: OJK, 2023).

Wawancara, Pimpinan BSI wahyu priambodo,2 maret 2026

Otoritas Jasa Keuangan, *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2022* (Jakarta: OJK, 2022).

Badan Pusat Statistik, *Kabupaten Ponorogo dalam Angka 2024* (Ponorogo: BPS Kabupaten Ponorogo, 2024).

Bank Syariah Indonesia, *Produk dan Layanan Perbankan Syariah* (Jakarta: BSI, 2023).

Bank Muamalat Indonesia, *Profil dan Produk Pembiayaan Emas Syariah* (Jakarta: Bank Muamalat Indonesia, 2023).

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Fadhil Wafa, Lahir di Ponorogo, Tanggal 09 desember 1980, Alamat Domisili di Jl.MT Haryono 1/15 Kel.Mangkujayan Kec.Ponorogo Kab.Ponorogo Jawa Timur. Status Menikah , Mempunyai 1 Isteri dan 2 Anak (laki & Perempuan). Pendidikan : Sekolah Dasar Negeri Gandukepuh I lulus Thn.1993, MTs. Al Islam Joresan Lulus Thn.1994, MA Al-Islam Lulus Tahun 1998, MTs. Hidayatul Mubadiin PP Lirboyo ,Lulus Tahun 2003, MA Hidayatul Mubtadiin, Lulus Tahun 2007. Perguruan Tinggi Universitas Islam Tribakti Lulus Thn.2004, Jurusan Akhwal Syahsiyah, Perguruan Tinggi INSURI Ponorogo Jurusan PGMI, Lulus Thn.2023, Kuliah Aktif di Pasca UIN Kiai Muhammad Hasan Besari, Jurusan Magister Ekonomi Syariah Tahun 2019-2026.

Riwayat Pekerjaan :

2004-2006---	Pengajar Bahasa Arab, di YPIT ArRisalah Lirboyo Kediri
2006-2007---	Dai Muamalat ,di Baitul Maal Muamalat Kantor Pusat Jakarta
2007-2009---	Micro Credit Sales segmented , PT Bank Mandiri Tbk,Kediri
2011-2012---	Relationship Manager Funding,PT Bank Muamalat Indonesia, Cabang Kediri
2012-2014---	Relationship Manager Consumer Financing,PT Bank Muamalat Indonesia, Cabang Kediri
2014-2015---	Account Manager Small Medium Enterprise,PT Bank Muamalat Indonesia,Cabang Ponorogo
2017-2018---	Branch Collection Front end, PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk Cabang Kediri
2018-2019---	Branch Collection Back end, PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk Cabang Kediri
2019-2023---	Branch Recovery Asset, PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk Cabang Kediri
2019-2023---	Unit Support Legal & litigasi Recovery Asset, PT Bank Muamalat Indonesia,Cabang Kediri
2024-2024---	Relationship Manager Consumer, PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk Cabang Madiun
2024-2024---	Relationship Manager Funding & Hajj, PT Bank Muamalat Indonesia, Tbk Cabang Ponorogo
2025-skr----	Relationship Manager Consumer, PT Bank Muamalat Indonesia,Tbk Cabang Ponorogo
2024-skr----	Dosen Praktisi, Fakultas Ekonomi Bisnis Islam, Universitas Islam Tribakti Kediri
2024-skr-----	Ketua Praktisi Bidang Pengembangan Perekonomian Umat Organisasi MWC Nahdlatul Ulama Sukorejo Ponorogo
2024-skr-----	Pengajar Gramatikal Pegon & Imla di Yayasan Al-Husna, MTs EIBOS-Excelent Islamic Boarding School Durisawo Ponorogo