

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Emas sebagai komoditas dan aset keuangan klasik memegang peranan ganda: sebagai penyimpan nilai *store of value* atau *safe haven asset* dan sebagai komoditas nyata yang diperdagangkan secara global. Dalam literatur ekonomi dan keuangan, emas sering dianalisis terhadap variabel-variabel makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, pergerakan harga minyak, serta kinerja pasar saham.¹ Secara praktis, kebijakan moneter, kondisi geopolitik, dan perubahan dalam suplai-demand komoditas energi dapat memengaruhi harga emas dalam jangka pendek maupun jangka panjang.²

Dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, fluktuasi harga emas dunia memiliki implikasi langsung terhadap pasar domestik seperti investasi ritel emas, ekspor-impor produk terkait emas serta sebagai indikator risiko bagi investor portofolio internasional yang mencari lindung nilai terhadap inflasi dan pelemahan mata uang.³ Oleh karena itu, memahami faktor-faktor makro yang memengaruhi harga emas dunia termasuk inflasi, pasar saham, dan nilai tukar menjadi penting, apalagi bila dimoderasi oleh variabel berpengaruh lain seperti harga minyak dunia.⁴

¹ Intan Dewi Khilyatunnisa dan Indah Yuliana, “Pengaruh Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ISSI dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi: Periode 2017–2021,” *Jurnal Ekbis Universitas Islam Lamongan* 24, no. 1 (2023). hlm. 3.

² Frilla Gunariah dan Irdan Nurdiansyah, “The Effect of Inflation, Gold Prices, And Rupiah Exchange Rate Against Stock Price Indices Jakarta Islamic Index JII 2010-2019 Period,” *AKSY Journal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah* 6, no. 1 (Juli 2024). hlm. 1–12.

³ Wulandari Cahyani Putri and Eka Rima Prasetya, “Harga Emas Dunia Memoderisasi Hubungan Nilai Kurs Rupiah, Infasi, Dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019,” *Aufklarung: Jurnal Pendidikan, Sosial Dan Humaniora* 1, no. 1 2022. hlm. 7-9.

⁴ Vincentia Wahyu Widajatun, Kharisya Ayu Effendi, and Oliver Hasan Padmanegara, “Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah JII Pada Pasar Modal Indonesia,” *Jesya* 7, no. 1 2024: 184–91, <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1361>. hlm. 184.

Dalam dinamika ekonomi global, emas tidak berdiri sendiri. Pergerakannya dipengaruhi oleh inflasi sebagai indikator kestabilan harga, pasar saham sebagai cerminan optimisme atau pesimisme investor, nilai tukar *kurs* sebagai penentu daya beli mata uang, dan harga minyak dunia yang memainkan peranan fundamental dalam menentukan arah inflasi dan biaya energi global.⁵ Sinergi keempat faktor ini membentuk kerangka analisis yang komprehensif untuk memahami harga emas dunia.

Secara teori, inflasi yang meningkat menyebabkan daya beli mata uang melemah, sehingga investor beralih pada emas sebagai aset lindung nilai *hedging asset*. Penelitian klasik Fisher pada tahun 1930 dan Keynes pada tahun 1936 hingga studi empiris kontemporer menegaskan bahwa emas memiliki korelasi positif dengan inflasi dalam jangka panjang.⁶ Namun demikian, dalam jangka pendek hasilnya tidak selalu konsisten. Misalnya, periode 2010–2015 menunjukkan inflasi rendah di negara maju, namun harga emas tetap tinggi akibat ketidakpastian geopolitik. Fenomena ini menandakan bahwa inflasi adalah determinasi penting, namun bukan satu-satunya faktor yang menjelaskan harga emas dunia.⁷

Hubungan pasar saham dengan emas sering diasumsikan sebagai hubungan substitusi. Ketika pasar saham sedang *bullish*, investor cenderung mengurangi kepemilikan emas dan beralih pada aset berisiko. Sebaliknya, ketika terjadi krisis keuangan, investor kembali ke emas sebagai *safe haven*.⁸ Akan tetapi, studi terbaru menunjukkan adanya kondisi ketika saham dan emas justru bergerak searah, misalnya pada periode *quantitative easing* 2010–2019 ketika likuiditas global yang

⁵ Reina Tasha Baskara et al., “Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Pada JII Yang Dimoderasi Oleh Harga Emas Dunia Studi Kasus Sebelum Dan Sesudah Covid 19 Periode 2018-2021,” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 2 2023: 2744, <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8954>. hlm. 2740.

⁶ Wicaksono, M.Y., *Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar Dan Suku Bunga Terhadap Harga Emas Di Indonesia Skripsi, Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, vol. 5, 2016. hlm. 4-6.

⁷ Abghian, Dzaky Taufik, “Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Terhadap Tingkat Inflasi Di Indonesia Periode Tahun 2001-2020,” *Diponegoro Journal of Economics* 10 2021: 372, <https://ejournal2.undip.ac.id/index.php/dje>. hlm. 369.

⁸ Umami Kalsum, Randy Hidayat, and Sheila Oktaviani, “The Effect of Inflation, Interest Rates and World Oil Prices on Gold Prices in Indonesia with the US Dollar Exchange Rate as an Intermediary Variable,” *International Journal of Finance Research* 2, no. 1 2021: 1–12, <https://doi.org/10.47747/financeinvestmentderivative.v2i1.228>. hlm. 7.

berlimpah mendorong harga aset keuangan dan emas naik bersama. Hal ini memperlihatkan bahwa hubungan saham emas bersifat dinamis, tergantung pada konteks makroekonomi dan kebijakan moneter global.⁹

Karena emas diperdagangkan dengan denominasi dolar AS, maka fluktuasi nilai tukar berperan sangat penting. Apabila dolar menguat, harga emas dunia cenderung melemah karena emas menjadi relatif lebih mahal bagi pemegang mata uang lain.¹⁰ Namun di negara-negara berkembang, depresiasi mata uang lokal justru membuat harga emas domestik melonjak, meski harga emas dunia tidak berubah signifikan. Indonesia, sebagai negara dengan basis investor ritel emas yang besar, sangat terpengaruh oleh volatilitas rupiah dan USD.¹¹ Oleh karena itu, analisis kurs menjadi komponen vital dalam memahami transmisi harga emas ke pasar domestik.

Minyak dunia adalah salah satu komoditas paling berpengaruh dalam sistem keuangan global. Lonjakan harga minyak dapat memicu inflasi, memperburuk defisit perdagangan bagi negara pengimpor energi, serta menekan nilai tukar. Dalam kondisi seperti ini, emas sering menjadi sasaran investasi lindung nilai.¹² Oleh sebab itu, harga minyak dunia tidak hanya berdampak langsung pada emas, melainkan juga memoderasi hubungan antara inflasi, kurs, dan saham terhadap emas. Misalnya, pada periode 2022 ketika perang Rusia Ukraina menyebabkan lonjakan harga minyak, inflasi global melonjak dan mendorong permintaan emas meskipun pasar saham tertekan.¹³

Fenomena empiris dalam dua dekade terakhir semakin menegaskan bahwa hubungan emas dengan faktor-faktor makroekonomi tidak dapat dipahami secara

⁹ Harits Santoso, "Analisis Fundamental Dan Teknikal Saham PT. Bank Syariah Indonesia Tbk. BRIS," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9, no. 1 2023: 609–17.

¹⁰ Pudji Astuty and Dwi Chandra Permana, "Determinan Indek Harga Saham Gabungan IHSG Di Bursa Efek Indonesia Nilai Tukar, Harga Emas Dunia, Harga Minyak," *Jurnal Ekonomi* 22, no. 3 2020. hlm. 218–38.

¹¹ Prileka Penta Putri and Nora Amelda Rizal, "Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar , Harga Emas , Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016," *Jurnal ISEI Accounting Review I*, no. 1 2019. hlm. 22–31.

¹² Achmad Sani Alhusain, "Dinamika Harga Minyak Dunia Dan Dampaknya Bagi Perekonomian Nasional," *Pusat Pengkajian, Pengolahan Data Dan Informasi* 6, no. 13 2014, www.dpr.go.id. diakses pada tanggal 22 Agustus 2025.

¹³ Maizar Rahman, "Perilaku Harga Minyak Dunia, Pengaruh Faktor Fundamental Dan Non Fundamental," *Lembaran Publikasi Lemigas* 42, no. 3 2008. hlm. 10.

parsial. Misalnya, pada periode 2008–2009 ketika krisis keuangan global terjadi, harga emas melonjak signifikan walaupun inflasi di banyak negara justru menurun.

¹⁴ Hal ini menunjukkan bahwa peran emas sebagai *safe haven asset* terkadang lebih dominan daripada fungsinya sebagai pelindung inflasi. Namun, kondisi berbeda terlihat pada periode 2010–2012, ketika inflasi meningkat akibat kenaikan harga komoditas pangan dan energi, yang juga mendorong harga emas naik. Dari sini tampak jelas bahwa inflasi, stabilitas keuangan, dan ekspektasi risiko bersama-sama membentuk dinamika harga emas dunia.

Korelasi antara pasar saham dan emas juga mengalami transformasi dari waktu ke waktu. Dalam teori portofolio, emas sering dipandang sebagai aset substitusi terhadap saham. Tetapi krisis COVID-19 memperlihatkan situasi yang unik. Ketika pasar saham global jatuh pada kuartal pertama 2020, harga emas melonjak karena meningkatnya permintaan aset aman¹⁵. Akan tetapi, begitu stimulus moneter dan fiskal digelontorkan secara masif, pasar saham kembali menguat, dan harga emas tetap bertahan tinggi. Artinya, emas tidak hanya berfungsi sebagai pengganti saham ketika pasar bergejolak, tetapi juga dapat naik bersamaan dengan saham ketika likuiditas global meningkat. Kondisi ini menunjukkan bahwa hubungan emas dan saham bersifat kontekstual dan memerlukan analisis dengan memasukkan faktor eksternal lain yang dapat memperkuat atau melemahkan arah hubungan tersebut.¹⁶

Jika ditarik lebih jauh, nilai tukar mata uang memiliki posisi strategis dalam memediasi keterkaitan antara emas dan variabel makro lainnya. Menguatnya dolar AS secara historis sering kali menekan harga emas dunia, karena emas dihargai

¹⁴ Siswoyo Hari Santosa Elani Umiyatul Halim, Lilis Yulianti, “Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Emas, JUB, Dan Kurs Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode 2001.1-2013.12,” Jurusan IESP, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember UNEJ 12, no. 01 2013: 1–7. hlm. 29.

¹⁵ Sintia Nur Afifah and Nurul Fauziyyah, “Dampak Resesi 2023 Terhadap Harga Saham Di Indonesia,” *MIZANIA: Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi* 3, no. 1 2023: 292–99, <https://doi.org/10.47776/mizania.v3i1.612>. hlm 15.

¹⁶ Abdul Wahid, “Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Di Jakarta Islamic Index JII Periode 2010-2015” *Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 2018. hlm. 24.

dalam dolar. Namun, dampak kurs tidak selalu linier.¹⁷ Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pelemahan rupiah tidak hanya membuat harga emas domestik meningkat, tetapi juga menambah tekanan inflasi akibat biaya impor yang lebih mahal.¹⁸ Dengan demikian, kurs berperan ganda di satu sisi menjadi determinan harga emas dunia, di sisi lain memperkuat transmisi harga emas ke dalam negeri. Kompleksitas inilah yang menjadikan kurs layak ditempatkan sebagai variabel utama dalam studi tentang harga emas¹⁹.

Di samping itu, peranan harga minyak dunia tidak dapat diabaikan. Sejarah mencatat bahwa lonjakan harga minyak hampir selalu diikuti dengan meningkatnya harga emas, meski dengan intensitas yang berbeda-beda. Krisis minyak tahun 1970-an, misalnya, memicu inflasi global yang sangat tinggi dan mendorong harga emas mencapai level tertinggi kala itu.²⁰ Pada dekade terakhir, fenomena serupa kembali muncul ketika harga minyak dunia melonjak akibat konflik geopolitik di Timur Tengah dan kebijakan pemangkasan produksi oleh OPEC+. Minyak memengaruhi emas tidak hanya melalui kanal inflasi, tetapi juga melalui pelemahan kurs di negara pengimpor energi dan ketidakpastian di pasar keuangan global. Oleh karena itu, menempatkan minyak sebagai variabel moderasi dalam hubungan inflasi, saham, dan kurs terhadap emas dunia adalah langkah yang logis sekaligus inovatif.²¹

Jika dicermati dalam konteks global terkini, isu-isu ekonomi pascapandemi memperlihatkan keterkaitan yang semakin erat antarvariabel tersebut. Lonjakan inflasi pasca COVID-19 di Amerika Serikat dan Eropa, diikuti dengan pengetatan

¹⁷ Wahyu Widajatun, Ayu Effendi, dan Hasan Padmanegara, "Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah JII pada Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah* 7, no. 1 (Januari 2024): 1–12, <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1361>. hlm. 43.

¹⁸ Mica Siar Meiriza et al., "Teori Ekonomi Keynesian Mengenai Inflasi Dan Pengaruhnya Terhadap Ekonomi Modern," *Innovative: Journal Of Social Science Research* 4, no. 2 2024: 2433. hlm. 45.

¹⁹ Septian Prima Rusbariandi Rusbariandi, "Harga Emas Dunia , Dan Kurs Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia," Universitas Gunadharma, 2012.

²⁰ Elani Umiyatul Halim dan Lilis Yulianti, "Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Emas, JUB, dan Kurs terhadap Inflasi di Indonesia Periode 2001.1–2013.12," *Artikel Ilmiah Mahasiswa, Universitas Jember*, 2015. hlm. 68.

²¹ Atul Kumar and Somnath Chakrabarti, "Charity Donor Behavior: A Systematic Literature Review and Research Agenda," *Journal of Nonprofit and Public Sector Marketing* 35, no. 1 2023: 1–46, <https://doi.org/10.1080/10495142.2021.1905134>. hlm. 34.

moneter agresif oleh The Fed, menekan pasar saham dan melemahkan harga emas. Namun, perang Rusia Ukraina kemudian mendorong harga minyak ke level tinggi, sehingga inflasi kembali meningkat dan emas kembali diminati.²² Pola naik-turun ini mengilustrasikan bahwa harga minyak dapat berperan sebagai *amplifier* yang memperkuat dinamika emas dalam merespons inflasi, kurs, dan saham. Dengan kata lain, minyak dunia menjadi variabel kunci yang tidak boleh diabaikan dalam kajian hubungan antarvariabel tersebut.

Kondisi Indonesia juga menegaskan urgensi penelitian ini. Masyarakat Indonesia dikenal sangat responsif terhadap perubahan harga emas. Setiap kenaikan harga emas dunia segera tercermin pada kenaikan harga emas batangan Antam dan produk emas ritel lain. Hal ini diperparah dengan fakta bahwa pelemahan rupiah terhadap dolar AS kerap kali membuat harga emas domestik meningkat lebih cepat dibandingkan harga emas global. Di sisi lain, pasar saham Indonesia IHSG sering menunjukkan volatilitas tinggi ketika terjadi guncangan global. Kombinasi dari fluktuasi kurs, inflasi domestik, harga minyak dunia, dan pergerakan pasar saham menjadikan penelitian ini sangat relevan, tidak hanya bagi akademisi tetapi juga bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar.

Dalam tinjauan literatur, masih terdapat kesenjangan yang jelas. Banyak penelitian terdahulu menganalisis hubungan inflasi emas, kurs emas, atau saham emas secara parsial, namun jarang sekali yang memasukkan harga minyak sebagai variabel moderasi. Beberapa studi yang menyinggung minyak biasanya hanya menempatkannya sebagai variabel independen, bukan moderator. Padahal, dari perspektif teoritis, minyak berperan dalam memperkuat transmisi inflasi maupun kurs terhadap emas. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan kontribusi baru dengan menghadirkan model yang lebih komprehensif dan kontekstual.

Berdasarkan uraian tersebut, jelas bahwa penelitian mengenai pengaruh inflasi, harga saham, dan kurs terhadap harga emas dunia dengan minyak sebagai variabel moderasi memiliki signifikansi tinggi. Pertama, secara teoretis penelitian

²² Almuyasa Vidia Dinata and Siskarossa Ika Oktora, “Pengaruh Quantitative Easing Dan Tapering Off Serta Indikator Makroekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah,” *Kajian Ekonomi Dan Keuangan* 4, no. 1 2020: 64–85, <https://doi.org/10.31685/kek.v4i1.520>. hlm. 85.

ini memperkaya pemahaman mengenai determinan harga emas dengan kerangka moderasi yang jarang dibahas. Kedua, secara praktis penelitian ini bermanfaat bagi investor yang membutuhkan strategi lindung nilai dalam kondisi pasar yang bergejolak. Ketiga, secara kebijakan penelitian ini relevan bagi otoritas moneter di Indonesia yang harus menjaga stabilitas rupiah dan mengantisipasi dampak harga minyak dunia. Keempat, dalam perspektif ekonomi Islam, penelitian ini mendukung literasi keuangan syariah karena menempatkan emas sebagai instrumen yang halal dan strategis bagi masyarakat.

Tabel 1. 1 Tabel Inflasi, Indeks Harga Saham, Kurs, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia Periode 2013-2024

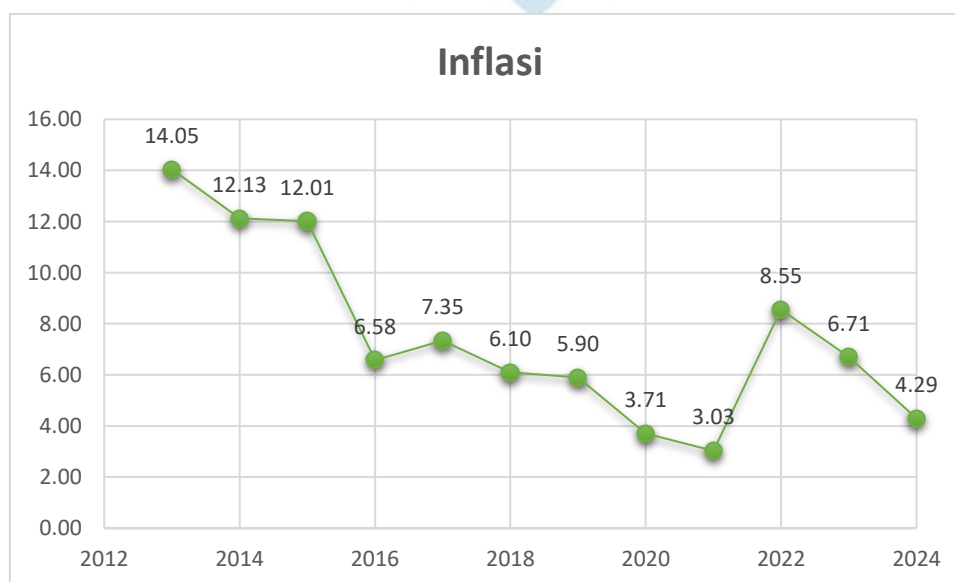
Tahun	Inflasi X1		Harga Saham JII X2		Kurs X3		Harga Emas Y		Harga Minyak Dunia Z	
2013	14.05		7.26		9.18		13.75		5.24	
2014	12.13	↓ -1.91	7.16	↓ -0.10	9.34	↑ 0.16	13.76	↑ 0.00	5.14	↓ -0.10
2015	12.01	↓ -0.12	7.10	↓ -0.05	9.47	↑ 0.12	13.83	↑ 0.08	4.55	↓ -0.59
2016	6.58	↓ -5.43	7.19	↑ 0.09	9.47	↑ 0.00	13.89	↑ 0.06	4.48	↓ -0.07
2017	7.35	↑ 0.77	7.25	↑ 0.06	9.53	↑ 0.06	13.96	↑ 0.07	4.60	↑ 0.12
2018	6.10	↓ -1.25	7.18	↓ -0.07	9.57	↑ 0.03	14.02	↑ 0.06	4.81	↑ 0.21
2019	5.90	↓ -0.20	7.19	↑ 0.01	9.58	↑ 0.02	14.09	↑ 0.07	4.70	↓ -0.12
2020	3.71	↓ -2.19	6.97	↓ -0.21	9.54	↓ -0.05	14.41	↑ 0.32	4.29	↓ -0.40
2021	3.03	↓ -0.68	6.99	↑ 0.02	9.57	↑ 0.04	14.48	↑ 0.07	4.90	↑ 0.60
2022	8.55	↑ 5.53	7.05	↑ 0.06	9.60	↑ 0.03	14.52	↑ 0.05	5.21	↑ 0.31
2023	6.71	↓ -1.85	6.96	↓ -0.09	9.62	↑ 0.02	14.56	↑ 0.04	5.01	↓ -0.20
2024	4.29	↓ -2.42	6.89	↓ -0.07	9.64	↑ 0.02	14.59	↑ 0.03	4.99	↓ -0.02

Sumber : Data diolah Peneliti

Secara teoritis, emas dipandang sebagai *inflation hedge* dan *safe haven asset*. Karena itu, ketika inflasi (X1) naik, harga emas (Y) semestinya ikut naik; sebaliknya, ketika kondisi pasar modal membaik dan harga saham (X2) menguat, investor cenderung mengurangi porsi emas sehingga harga emas menurun. Nilai tukar (X3) yang melemah terhadap dolar AS juga secara teori mendorong kenaikan harga emas domestik, karena emas dihargakan dalam dolar. Demikian pula, kenaikan harga minyak dunia (Z) lazimnya berhubungan positif dengan harga emas melalui kanal inflasi dan ekspektasi risiko komoditas. Namun, data periode tahun 2013 sampai pada tahun 2024 dalam Tabel 1.1 justru menunjukkan sejumlah

fenomena yang tidak sepenuhnya sejalan dengan teori, dan hal ini menjadi salah satu alasan penting perlunya penelitian ini.

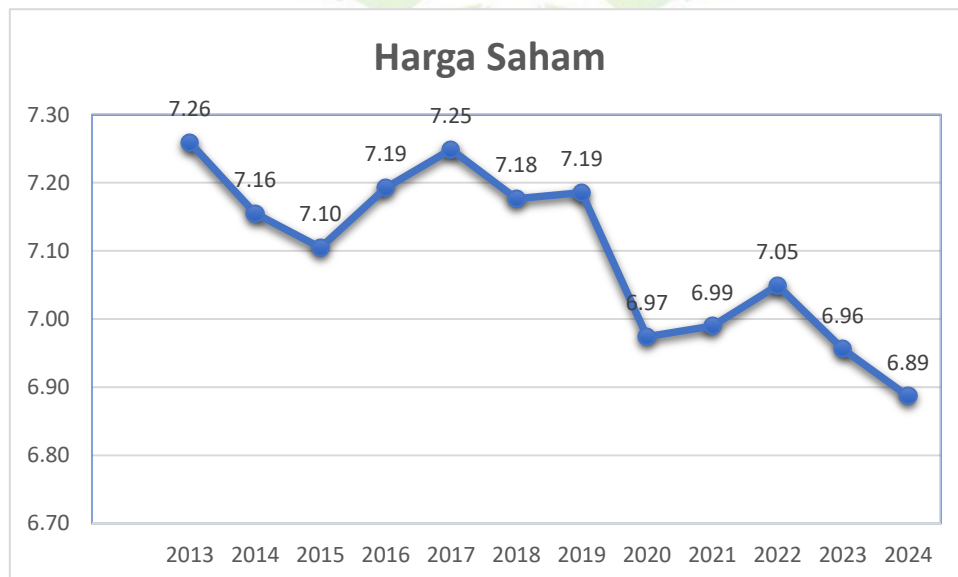
Kenyataannya, pada beberapa tahun dalam periode tersebut justru terlihat bahwa penurunan inflasi tidak selalu diikuti oleh penurunan harga emas, sebagaimana terjadi pada tahun 2020 dan 2021 ketika inflasi menurun cukup tajam, tetapi harga emas justru melonjak signifikan. Demikian pula, kinerja harga saham syariah yang membaik pada beberapa tahun seperti 2017 dan 2022 tidak menyebabkan harga emas menurun sesuai ekspektasi teori, bahkan harga emas tetap menunjukkan tren kenaikan. Sementara itu, pergerakan kurs rupiah yang relatif stabil tidak selalu menghasilkan respons yang konsisten pada harga emas, menunjukkan bahwa faktor lain di luar nilai tukar turut memainkan peran penting dalam pembentukan harga emas domestik. Begitu pula dengan harga minyak dunia yang berfluktuasi, tidak selalu menciptakan dorongan penguatan harga emas sebagaimana lazimnya dalam literatur *safe haven* dan hedging komoditas. Oleh karena itu, ketidaksesuaian pola empiris tersebut menunjukkan bahwa kerangka teoritis yang menghubungkan harga emas dengan indikator makroekonomi masih perlu diuji lebih lanjut, khususnya dalam konteks peran inflasi.



Grafik 1. 1 Perkembangan Inflasi Selama Periode 2013-2024

Hubungan inflasi dan emas dapat kita amati dan terlihat bahwa harga emas menunjukkan tren naik hampir setiap tahun, sekalipun inflasi justru menurun. Pada

tahun 2015 sampai dengan tahun 2016, inflasi turun tajam dari 12,01% menjadi 6,58%, tetapi harga emas tetap meningkat dari 13,83 menjadi 13,89. Pola serupa muncul lagi pada tahun 2018 hingga tahun 2019 ketika inflasi turun dari 6,10% menjadi 5,90%, sementara harga emas naik dari 14,02 menjadi 14,09. Bahkan pada periode 2020 sampai periode 2021, inflasi turun ke level sangat rendah (3,71% menjadi 3,03%), tetapi harga emas tetap naik dari 14,41 menjadi 14,48.²³ Secara teoritis, penurunan inflasi semestinya mengurangi tekanan permintaan terhadap emas sebagai instrumen lindung nilai, namun data menunjukkan emas tetap menguat. Ini mengindikasikan bahwa emas tidak hanya merespons inflasi aktual, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti ekspektasi inflasi ke depan, ketidakpastian global, dan pelemahan *kurs*.²⁴

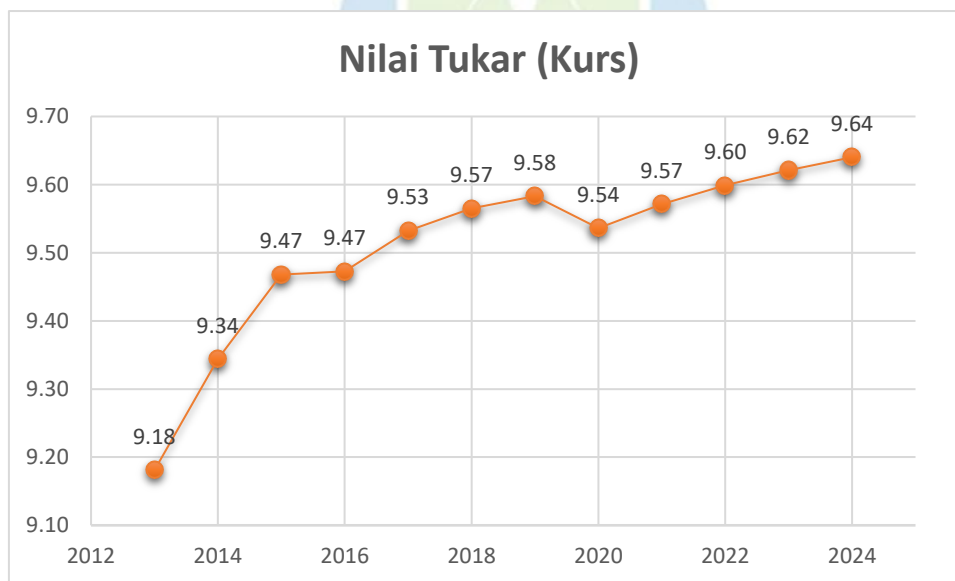


Grafik 1. 2 Perkembangan Indeks Harga Saham Selama Periode 2013-2024

²³ Sinta Listari and Ricky Adi Pratama, “Pengaruh Inflasi Indonesia Dan Bi Repo 7 Days Terhadap Kinerja Bank Devisa,” *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan* 9, no. 2 (July 12, 2021): 141–50, <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.765>. hlm. 33.

²⁴ Ahmad Mukri Aji and Syarifah Gustiawati Mukri, *Strategi Moneter Berbasis Ekonomi Syariah (Upaya Islami Mengatasi Inflasi)* (Yogyakarta: Deepublish, 2020), hlm. 9.

Jika dilihat dari hubungan harga saham JII (X2) dan harga emas (Y), teori portofolio menyatakan bahwa keduanya cenderung bergerak berlawanan arah. Namun, pada beberapa tahun justru terjadi penguatan bersamaan. Misalnya, pada tahun 2016 sampai tahun 2017 indeks JII meningkat dari 7,10 menjadi 7,19 lalu 7,25, sementara harga emas juga naik dari 13,83 menjadi 13,89 dan 13,96. Pola serupa terlihat pada 2019, 2021, dan 2022 ketika indeks JII menguat (7,18 → 7,19 → 6,99 → 7,05) dan harga emas juga terus naik. Fenomena ini menunjukkan bahwa pada periode tertentu emas dan saham syariah tidak selalu bersifat substitutif, tetapi dapat naik bersama sebagai respons terhadap membaiknya prospek ekonomi domestik di satu sisi, dan tetap tingginya persepsi risiko global di sisi lain. Hal ini membuat hubungan negatif antara harga saham dan emas yang lazim ditemukan dalam literatur menjadi kurang tegas dalam konteks pasar modal syariah Indonesia.²⁵



Grafik 1. 3 Fluktuasi Nilai Tukar (*Kurs*) Selama Periode 2013-2024

Dapat dipantau dari sisi nilai tukar rupiah (X3), sebagian besar periode memang menunjukkan pola yang sejalan dengan teori: kurs yang cenderung

²⁵ Fifi Afiyanti Triuspitorini, “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan BI-Rate Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia,” *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)* 4, no. 2 (March 31, 2021): 112–21, <https://doi.org/10.32627/maps.v4i2.172>. hlm. 202

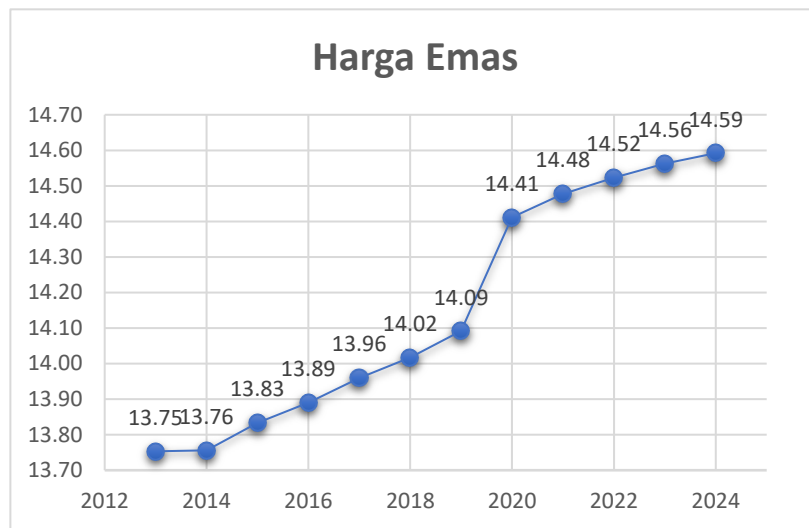
melemah dari tahun 2013 sampai tahun 2019 diikuti kenaikan harga emas. Namun terdapat beberapa tahun yang menyimpang. Pada tahun 2016 misalnya, kurs relatif stabil di angka 9,47, tetapi harga emas tetap meningkat. Bahkan pada 2020 terjadi fenomena menarik nilai tukar dalam data tahunan justru sedikit menguat (9,58 menjadi 9,54), sementara harga emas melonjak cukup signifikan dari 14,09 menjadi 14,41. Secara teoritis, penguatan rupiah mestinya menekan harga emas domestik, tetapi yang terjadi justru sebaliknya. Hal ini mengisyaratkan bahwa pada periode krisis, seperti pandemi COVID-19, peran emas sebagai *safe haven* global dapat mendominasi pengaruh mekanis nilai tukar terhadap harga emas di dalam negeri.²⁶

Apalagi didalam situasi krisis, kekuatan faktor nonkurs jauh lebih dominan, terutama meningkatnya permintaan emas sebagai *safe haven* akibat ketidakpastian pandemi global.²⁷ Selain itu, ekspektasi pasar terhadap pelemahan rupiah di masa mendatang juga dapat memicu lonjakan harga emas lebih cepat dari perubahan kurs aktual *forward looking behavior*. Pola yang tidak konsisten ini menandakan bahwa hubungan kurs dan emas tidak selalu bersifat mekanis, melainkan dipengaruhi sentimen risiko dan faktor eksternal lain yang memengaruhi perilaku lindung nilai pelaku pasar.²⁸

²⁶ Nurmala Nurmala, "Analisis Inflasi, Tingkat Bunga, Dan Nilai Tukar Pada Return Pasar Di Bursa Efek Indonesia," *BALANCE Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 3, no. 2 (November 1, 2018): 433, <https://doi.org/10.32502/jab.v3i2.1274>. hlm. 53.

²⁷ Sri Haryani and Denies Priantinah, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar AS, Tingkat Suku Bunga BI, DER, ROA, CR Dan NPM Terhadap Return Saham," *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen* 7, no. 2 (September 25, 2018), <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>. hlm. 22.

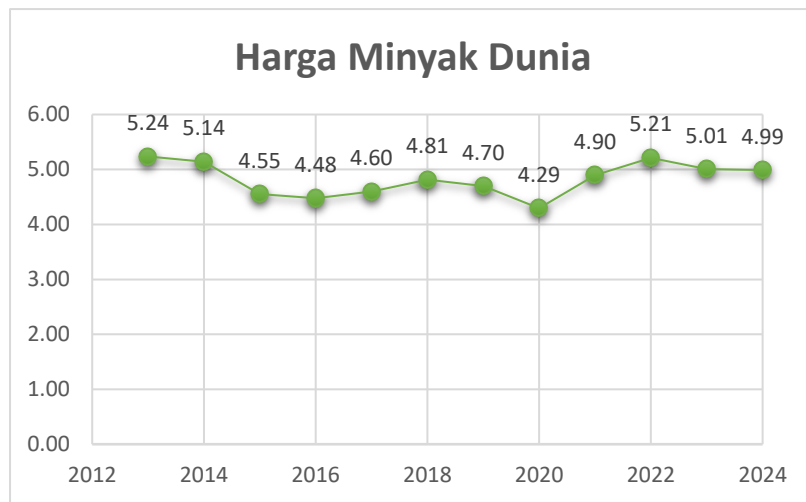
²⁸ Federic S Mishkin, *Ekonomi Uang, Perbankan, Dan Pasar Keuangan* (Jakarta : Salemba Empat, 2008), hlm. 107.



Grafik 1. 4 Fluktuasi Harga Emas Selama Periode 2013-2024

Hubungan harga minyak dunia (Z) dan harga emas (Y) juga tidak selalu linear sebagaimana diprediksi teori komoditas. Pada tahun 2013 sampai 2016, harga minyak turun cukup tajam dari 5,14 menjadi 4,55 lalu 4,48, namun harga emas justru naik dari 13,76 menjadi 13,83 dan 13,89. Kontradiksi yang lebih kuat terlihat pada tahun 2019 sampai 2020, ketika harga minyak dunia turun dari 4,70 menjadi 4,29, tetapi harga emas melonjak dari 14,09 menjadi 14,41. Secara teori, penurunan harga minyak seharusnya meredakan tekanan inflasi dan menurunkan permintaan terhadap emas, tetapi dalam kenyataannya emas justru semakin diminati. Hal ini sangat mungkin terkait dengan guncangan non komoditas seperti perang dagang, pandemi COVID-19, dan ketidakpastian keuangan global yang membuat emas berfungsi lebih dominan sebagai aset pelindung terhadap risiko sistemik, bukan sekadar terhadap inflasi berbasis energi.²⁹

²⁹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, 5th ed. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), hlm. 35.



Grafik 1. 5 Pergerakan Harga Minyak Dunia Selama Periode 2013-2025

Pada periode pasca pandemik COVID-19 yaitu tahun 2022 sampai tahun 2024 muncul fenomena lain yang menarik. Pada 2022, inflasi melonjak ke 8,55% seiring kenaikan harga minyak dunia ke 5,21, namun kenaikan harga emas relatif terbatas (14,48 menjadi 14,52). Sebaliknya, pada tahun 2023 hingga tahun 2024 inflasi mulai turun (6,71 → 4,29) dan harga minyak juga sedikit menurun (5,01 → 4,99), tetapi harga emas tetap naik ke titik tertinggi sepanjang periode pengamatan (14,56 → 14,59). Pola ini menyiratkan bahwa setelah serangkaian guncangan pandemi dan krisis energi, emas tetap dipertahankan sebagai komponen strategis portofolio meskipun tekanan inflasi mulai mereda. Dengan kata lain, hubungan jangka panjang antara inflasi, minyak, dan emas tidak lagi sederhana; terdapat jejak krisis *scarring effect* dalam preferensi investor yang membuat emas tetap naik walaupun faktor tradisional inflasi tinggi sudah menurun.³⁰

Rangkaian fenomena yang tidak sepenuhnya konsisten dengan teori-teori dasar tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi (X1), harga saham syariah (X2), nilai tukar (X3), dan harga emas (Y) di Indonesia bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi konteks, terutama ketika terjadi shock besar seperti taper tantrum, perang dagang, pandemi COVID-19, serta krisis energi global. Dalam

³⁰ Budi Frensidy, *Lihai Sebagai Investor* (Jakarta: Salemba Empat, 2013), hlm. 38.

konteks ini, harga minyak dunia (Z) diduga tidak hanya berpengaruh langsung terhadap inflasi dan kurs, tetapi juga memoderasi seberapa kuat inflasi, harga saham, dan nilai tukar tercermin dalam pergerakan harga emas. Ketidaksesuaian antara pola empiris dan prediksi teori inilah yang menjadi dasar penting bagi penelitian disertasi ini untuk menguji kembali pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap harga emas dengan memasukkan harga minyak dunia sebagai variabel moderasi pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2024.³¹

Berdasarkan uraian di atas, merujuk pada data-data serta fenomena yang terjadi maka disertasi ini fokus pada **Pengaruh Inflasi, Harga Saham, Nilai Tukar (*Kurs*) Terhadap Harga Emas Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2013–2024.**

B. Rumusan Masalah

Dalam perspektif ekonomi Islam, inflasi, nilai tukar, dan harga saham merupakan sumber risiko terhadap nilai harta (*māl*) yang dapat memengaruhi perilaku investasi masyarakat. Emas dalam Islam diposisikan sebagai aset ribawi dan instrumen penjaga nilai (*hifz al-māl*), sehingga pergerakan variabel-variabel makroekonomi tersebut berpotensi memengaruhi harga emas, baik secara langsung maupun melalui kondisi ketidakpastian global yang direpresentasikan oleh harga minyak dunia. Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap Harga Emas?
2. Apakah Harga Saham berpengaruh terhadap Harga Emas?
3. Apakah Nilai Tukar (*kurs*) berpengaruh terhadap Harga Emas?
4. Apakah Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap Harga Emas?
5. Apakah Inflasi, berpengaruh terhadap Harga Emas yang di Moderasi Oleh Harga Minyak Dunia?

³¹ Shakira Mahzabeen, “Impact of Money, Interest Rate and Inflation on Dhaka Stock Exchange (DSE) of Bangladesh,” *Journal of Business and Technology (Dhaka)*, October 9, 2017, 41–54, <https://doi.org/10.3329/jbt.v11i1.34241>. hlm. 20.

6. Apakah Harga Saham berpengaruh terhadap Harga Emas yang di Moderasi Oleh Harga Minyak Dunia?
7. Apakah Nilai Tukar (*kurs*) berpengaruh terhadap Harga Emas yang di Moderasi Oleh Harga Minyak Dunia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut dan dengan berlandaskan pada prinsip *maqāsid al-syarī'ah*, khususnya ḥifz al-māl (perlindungan harta), penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana dinamika variabel makroekonomi memengaruhi harga emas sebagai instrumen penjaga nilai dalam sistem ekonomi syariah. Secara khusus, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis Pengaruh Inflasi terhadap Harga Emas.
2. Menguji dan menganalisis Pengaruh Harga Saham terhadap Harga Emas.
3. Menguji dan menganalisis Pengaruh Nilai Tukar (*kurs*) terhadap Harga Emas.
4. Menguji dan menganalisis Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Harga Emas.
5. Menguji dan menganalisis Pengaruh Inflasi, terhadap Harga Emas yang di Moderasi Oleh Harga Minyak Dunia.
6. Menguji dan menganalisis Pengaruh Harga Saham terhadap Harga Emas yang di Moderasi Oleh Harga Minyak Dunia.
7. Menguji dan menganalisis Pengaruh Nilai Tukar (*kurs*) terhadap Harga Emas yang di Moderasi Oleh Harga Minyak Dunia.

D. Manfaat Hasil Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu ekonomi, khususnya dalam bidang ekonomi moneter dan investasi komoditas, dengan fokus pada hubungan antara indikator makroekonomi dan harga emas dunia. Penelitian ini diharapkan dapat:

- a. Menambah pemahaman mengenai pengaruh inflasi, harga saham, dan nilai tukar kurs terhadap harga emas dalam perspektif ekonomi global.
- b. Memberikan bukti empiris mengenai peran harga minyak dunia sebagai variabel moderasi, sehingga memperkaya kajian teoretis tentang interaksi antarvariabel makroekonomi dalam memengaruhi harga komoditas strategis.
- c. Menjadi referensi akademik bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan model penelitian serupa dengan variabel atau periode yang berbeda.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini juga memiliki manfaat praktis bagi berbagai pihak, antara lain:

- a. Bagi pemerintah dan otoritas moneter, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan ekonomi, terutama yang berkaitan dengan stabilitas harga komoditas, pengendalian inflasi, serta pengelolaan nilai tukar.
- b. Bagi investor dan pelaku pasar keuangan, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi penting mengenai faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi harga emas, sehingga dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi.
- c. Bagi akademisi dan lembaga pendidikan, penelitian ini dapat dijadikan sumber referensi dalam kegiatan penelitian, pembelajaran, maupun pengembangan literatur ekonomi dan keuangan syariah.
- d. Bagi masyarakat umum, penelitian ini dapat memberikan pemahaman mengenai hubungan antara kondisi ekonomi makro dan harga emas, sehingga dapat meningkatkan kesadaran dalam mengelola aset dan investasi dengan lebih bijak.
- e. Bagi penelitian selanjutnya, memberikan landasan ilmiah baru, membuka peluang replikasi dan pengembangan teori, serta memperluas ruang eksplorasi penelitian makroekonomi dan komoditas.

E. Paradigma Wahyu Memandu Ilmu dan Islam *Rahmatan Lil 'Alamin*

Penelitian ini tidak hanya ditempatkan dalam kerangka analisis empiris ekonomi, tetapi juga diposisikan secara eksplisit dalam paradigma keilmuan Wahyu Memandu Ilmu (WMI) yang menjadi ciri khas pengembangan keilmuan

Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung. Paradigma WMI menegaskan bahwa wahyu bukan sekadar objek kajian normatif, melainkan sumber nilai dan arah dalam pengembangan ilmu pengetahuan, termasuk ilmu ekonomi dan keuangan.

Dalam konteks ekonomi syariah, paradigma WMI mengarahkan penelitian agar tidak terjebak pada positivisme semata, melainkan mampu mengintegrasikan fakta empiris dengan nilai-nilai transendental Islam. Oleh karena itu, analisis terhadap inflasi, harga saham syariah, nilai tukar, harga emas, dan harga minyak dunia dalam penelitian ini tidak hanya dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan statistik antarvariabel, tetapi juga untuk membaca dinamika perlindungan harta (*hifz al-māl*) sebagai bagian dari misi kemanusiaan Islam yang bersifat rahmatan lil ‘alamin.

Konsep Islam *Rahmatan lil ‘Alamin* dalam penelitian ini dimaknai sebagai sistem ekonomi yang inklusif, adil, dan berorientasi pada kemaslahatan publik. Emas, sebagai instrumen investasi yang relatif stabil dan dapat diakses oleh berbagai lapisan masyarakat, memiliki potensi besar dalam mendukung sistem ekonomi syariah yang berkeadilan. Dengan demikian, kajian terhadap faktor-faktor yang memengaruhi harga emas tidak hanya relevan bagi investor besar, tetapi juga bagi masyarakat luas yang menjadikan emas sebagai sarana perlindungan nilai kekayaan.

Penelitian ini menempatkan temuan empiris sebagai dasar untuk memperkuat praktik ekonomi syariah yang moderat, tidak eksploitatif, dan adaptif terhadap dinamika global. Dengan pendekatan ini, disertasi ini diharapkan berkontribusi pada pengembangan ekonomi syariah yang tidak hanya patuh syariah secara formal, tetapi juga substantif dalam mewujudkan kesejahteraan dan keadilan sosial.

F. Kerangka Berfikir

Kerangka berpikir merupakan model konseptual yang menggambarkan bagaimana teori-teori yang telah dikemukakan berhubungan dengan faktor-faktor yang diidentifikasi sebagai masalah penting untuk diteliti. Dalam konteks penelitian ini, hubungan antara inflasi, harga saham, dan nilai tukar terhadap harga emas perlu

dipahami secara mendalam, terutama dengan mempertimbangkan peran harga minyak dunia sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.³²

1. Penelitian ini berangkat dari pemahaman bahwa inflasi merupakan salah satu indikator utama stabilitas ekonomi, sehingga peningkatannya akan menurunkan daya beli masyarakat dan mendorong investor mengalihkan asetnya pada instrumen yang mampu menjaga nilai kekayaan. *Welfare State Theory* menjelaskan bahwa stabilitas ekonomi merupakan prasyarat terwujudnya kesejahteraan masyarakat, sementara *Islamic Investment Theory* menegaskan bahwa tindakan menjaga nilai harta merupakan bagian dari prinsip *hifz al-māl* dalam syariah. Emas dikenal sebagai *inflation hedge* dan *safe haven asset*, sehingga ketika inflasi meningkat, ekspektasi investor terhadap kenaikan harga emas pun turut menguat. Oleh sebab itu, hubungan inflasi terhadap harga emas dalam penelitian ini didasarkan pada logika kausalitas bahwa semakin tinggi inflasi, semakin besar urgensi investor untuk mempertahankan nilai kekayaannya melalui kepemilikan emas, sehingga harga emas akan cenderung meningkat.³³
2. Kinerja pasar saham syariah mencerminkan optimisme investor terhadap pertumbuhan ekonomi dan peluang keuntungan berbasis usaha yang halal. Namun, ketika kondisi pasar saham membaik, kecenderungan investor untuk mengambil risiko cenderung meningkat dan alokasi pada instrumen emas berkurang. Dalam *Modern Portfolio Theory*, keputusan investasi merupakan pertukaran antara risiko dan imbal hasil, sehingga ketika risiko pasar rendah maka saham lebih diminati daripada emas. Akibatnya, penguatan harga saham syariah umumnya diikuti dengan berkurangnya permintaan emas. Dengan demikian, hubungan harga saham terhadap harga emas diasumsikan bersifat

³² Iwan Hermaran, *Metodologi Penelitian Pendidikan Kualitatif, Kuantitatif dan Mixed Method* (Kuningan: Hidayatul Qur'an Kuningan, 2019), hlm. 65-67.

³³ Thi Hong, Nguyen, Yoon G. Oh, dan Mehmet Balcilar, "Is Gold a Hedge against Inflation? New Evidence from a Nonlinear ARDL Approach," *Economic Modelling* 84 (2020): 334–352, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.04.022> hlm. 56.

negatif: semakin tinggi harga saham syariah, semakin rendah kecenderungan investor menempatkan dana pada emas sebagai aset pelindung nilai.³⁴

3. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat memiliki pengaruh langsung terhadap harga emas domestik, karena emas diperdagangkan dengan denominasi USD. Ketika rupiah melemah, biaya pembelian emas di dalam negeri meningkat sehingga harga emas turut menguat. Kondisi ini menunjukkan bahwa emas diposisikan sebagai alat lindung nilai terhadap pelemahan mata uang, sehingga investor akan memilih emas ketika risiko nilai tukar meningkat. Atas dasar itu, pengaruh nilai tukar terhadap harga emas dalam penelitian ini dibangun pada prinsip bahwa depresiasi rupiah akan meningkatkan daya tarik emas sebagai penjaga nilai kekayaan sehingga menyebabkan harga emas naik.³⁵
4. Harga minyak dunia merupakan salah satu indikator risiko ekonomi global yang sangat dipengaruhi dinamika geopolitik dan kebijakan energi. Ketika harga minyak meningkat, terjadi tekanan inflasi biaya dorongan yang mengakibatkan meningkatnya ketidakpastian pasar dan risiko terhadap perekonomian. Dalam situasi tersebut, emas berfungsi sebagai *Sharia Compliant Safe Haven* bagi investor untuk mengamankan harta dari gejolak akibat kenaikan energi. Oleh karenanya, penelitian ini memandang bahwa semakin tinggi harga minyak dunia, semakin kuat pula dorongan bagi investor untuk memilih emas sebagai aset yang aman, sehingga harga emas cenderung meningkat.³⁶
5. Interaksi antara inflasi dan harga minyak dunia dianalisis untuk melihat apakah kenaikan harga minyak memperkuat hubungan inflasi terhadap harga emas.

³⁴ Nanda Anisa Billah dan Deny Dwi Hartomo, "Korelasi Dinamis Emas dan Saham Syariah sebagai Lindung Nilai dan Safe Haven pada Investasi di Indonesia," *Jurnal Bisnis & Manajemen* 18, no. 2 (2018). hlm. 67–86.

³⁵ Kuan Min Wang *et al.*, "Is Gold a Safe Haven for the Dynamic Risk of Foreign Exchange?" *Future Business Journal* 7, no. 1 (2021), <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00101-9>. hlm. 10-12.

³⁶ Mohamed Arbi dan Zied Ftiti, "The Generalisation of the DMCA Coefficient to Serve Distinguishing between Hedge and Safe Haven Capabilities of the Gold," *arXiv preprint* (n.d.): 1–30, <https://doi.org/10.48550/arXiv.1912.12590>. hlm. 11.

Ketika minyak naik, tekanan inflasi menjadi lebih tinggi dan lebih cepat dirasakan oleh masyarakat karena peningkatan biaya energi dan distribusi berimbas luas. Kondisi ini akan meningkatkan urgensi investor untuk menjaga nilai kekayaan dengan lebih cepat melalui emas. Oleh karena itu, dalam kerangka berpikir penelitian ini, harga minyak dunia berperan sebagai variabel moderasi yang diyakini memperkuat pengaruh inflasi terhadap harga emas, sehingga aktivasi fungsi emas sebagai pelindung nilai semakin dominan dalam kondisi inflasi yang dipicu volatilitas energi.³⁷

6. Hubungan harga saham dan harga emas tidak hanya ditentukan oleh kondisi pasar modal semata, tetapi juga oleh tingkat ketidakpastian ekonomi global. Ketika harga minyak dunia meningkat, perusahaan yang tergabung dalam pasar saham syariah menghadapi tekanan biaya produksi yang lebih tinggi sehingga prospek saham tertekan. Pada keadaan inilah investor akan mengurangi kepemilikan saham dan kembali memilih emas sebagai instrumen lindung nilai. Dengan demikian, harga minyak dunia dalam penelitian ini diyakini memperkuat pengaruh negatif harga saham terhadap harga emas. Artinya, semakin tinggi harga minyak, semakin kuat pula perpindahan portofolio investor dari saham syariah menuju emas sebagai aset aman.³⁸
7. Moderasi harga minyak dunia juga dipertimbangkan dalam hubungan antara nilai tukar dan harga emas. Ketika minyak naik, negara pengimpor energi seperti Indonesia akan menghadapi tekanan terhadap neraca perdagangan sehingga meningkatkan risiko pelemahan rupiah. Pelemahan rupiah kemudian mempercepat kenaikan harga emas domestik. Dalam konteks tersebut, harga minyak dunia bertindak sebagai pemicu peningkatan sensitivitas harga emas terhadap perubahan nilai tukar. Dengan demikian, penelitian ini berasumsi bahwa kenaikan harga minyak dunia memperkuat pengaruh positif nilai tukar

³⁷ Thomas C. Chiang, "Evidence of Gold as a Hedge or Safe Haven Against Risks and Policy Uncertainty," *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance* 12 (2024), <https://doi.org/10.1108/S2514-465020240000012003>. hlm. 13.

³⁸ K S Sebastian et al., "The Role Of Gold As A Safe Haven Asset During Financial Crises : Evidence From The Covid-19 Pandemic & The 2008 Global Financial Crises" 21, no. 2 (2025): 19–24, <https://doi.org/10.53555/jaes.v21i2.23>. hlm. 22.

terhadap harga emas, karena investor berusaha mengamankan nilai aset dari risiko depresiasi mata uang melalui pembelian emas.³⁹

Pada sektor syariah, kegiatan investasi harus tunduk pada prinsip halal, keadilan, dan keterbukaan transparansi, serta menjauhi praktik riba, maisir perjudian, dan gharar ketidakpastian berlebihan. Prinsip-prinsip ini diterapkan pada instrumen investasi syariah seperti saham syariah, obligasi syariah *sukuk*, dan reksa dana syariah. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index JII telah diseleksi sesuai prinsip-prinsip tersebut, sehingga aktivitasnya bebas dari unsur haram dan merusak moral masyarakat.

Dasar hukum investasi syariah bersumber dari Al-Qur'an dan Hadis, di antaranya QS. Al-Baqarah ayat 275 yang menegaskan perbedaan antara jual beli yang halal dan riba yang diharamkan. Dalam Al-Qur'an dijelaskan,

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang-orang yang memakan bertransaksi dengan riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya menyangkut riba, lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya terserah kepada Allah. Siapa yang mengulangi transaksi riba, mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya”⁴⁰

Dalam *bahr al-muhith*; ditegaskan bahwa ayat ini berkaitan (munasabah) dengan ayat sebelumnya yang menjelaskan tentang infaq dan sedekah. Keduanya merupakan perbuatan yang baik dan diridloi oleh Allah SWT. Dan setelahnya, menjelaskan ayat ini yang berisi tentang riba yang merupakan kebalikan dari ayat

³⁹ Mohamed Arbi dan Zied Ftiti, “The Generalisation of the DMCA Coefficient to Serve Distinguishing between Hedge and Safe Haven Capabilities of the Gold,” *arXiv preprint* (n.d.): 1–30, <https://doi.org/10.48550/arXiv.1912.12590>. hlm. 34.

⁴⁰ A. Soenarjo, *Al-Qur'an dan Terjemahnya* (Jakarta: Yayasan Penyelenggara Penterjemah/Pentafsis Al-Qur'an, 1971).

sebelumnya. Maka jika infak dan sedekah merupakan jalan yang baik, maka riba merupakan jalan yang buruk. Bahkan diterangkan bahwa riba merupakan kebiasaan orang-orang pra islam *jahiliyah* yang acapkali dikampanyekan oleh orang jahiliyah saat itu untuk dilaksanakan dengan alasan bahwa sedekah hanya kegiatan yang mengurangi harta dan riba merupakan kegiatan menambah harta (أن الصدقات فيها نقصان مال والربا زيادة مال).⁴¹ Ditegaskan pula bahwa riba dalam ayat tersebut merupakan *kinayah* (kiasan) dari sesuatu yang haram, karena riba merupakan nilai tambah tanpa unsur kejelasan, kesepakatan, dan kebaikan.

Orang jahiliyah saat itu menyamakan riba dengan jual beli bukan tanpa dasar semata, melainkan sudah merupakan kebiasaan transaksi yang biasa saat itu. Bahkan riba kala itu juga disepakati secara kedua belah pihak meski secara terpaksa dan terasa memberatkan di salah satu pihak. Itu sebabnya digambarkan bahwa riba mengakibatkan orang berjalan “sempoyongan” dalam al-Qur’an. Ilustrasi yang demikian tidak hanya memiliki nilai dan makna ukhrowi saja, melainkan nilai dunia dan faktual juga.⁴²

Secara lebih rinci, keterangan mengenai sedekah dan riba dapat dijumpai pada keterangan yang dituangkan dalam tafsir *al-Misbah*, dijelaskan bahwa sedekah adalah pemberian tulus dari yang mampu kepada yang butuh tanpa mengharap imbalan dari mereka. Sedangkan riba adalah mengambil kelebihan di atas modal dari yang butuh dengan mengeksploitasi kebutuhannya. Para pemakan riba itulah yang dikecam oleh ayat ini, apalagi praktek ini dikenal luas di kalangan masyarakat Arab.⁴³ Kata kunci yang dapat diambil dari keterangan diatas dari riba ialah pada klausul eksploitasi. Eksploitasi secara umum dapat kita pahami bahwa sebuah Tindakan yang secara sengaja mengambil keuntungan sebanyak-banyaknya dari sumber tanpa memperhatikan dan memperhitungkan keadaan yang dialami pada sumber. Hal demikian yang kemudian menyebabkan riba berstatus haram

⁴¹ Muhammad Yusuf al-Andalusi, *Tafsīr al-Baḥr al-Muḥīṭ*, Juz 2 (Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, 2010), hlm. 346.

⁴² Abī al-Qāsim al-Khawārizmī, *Tafsīr al-Kashf*, Jilid 2 (Beirut: Dār al-Kutub al-‘Ilmiyyah, 2009), hlm. 153.

⁴³ Muhammad Quraish Shihab, *Tafsir al-Misbah*, Jilid 1 (Jakarta: Lentera Hati, 2002), hlm. 275.

dalam islam meski disepakati oleh kedua belah pihak. Penetapan hukum haram pada riba, bukan karena Tindakan preventif semata, melainkan harus adanya timbal balik yang menguntungkan dari para pihak atau tidak ada yang terugikan atau tereksplorasi.

Masih dalam kitab tafsir yang sama, dijelaskan bahwa klausul “orang-orang yang makan” menggunakan perspektif kekinian, maka dapat dimaknai sebagai orang yang bertransaksi menggunakan mekanisme riba “maka ia tidak dapat berdiri”; yakni bahwa ia tidak dapat beraktifitas seperti manusia pada umumnya karena dibelenggu dan dibingungkan oleh setan. Klausul ini menjelaskan soal keadaan orang penikmat riba dihari kiamat atau dihari kebangkitan nanti. Namun, klausul ini juga memberi pelajaran bahwa efek nyata dari riba juga dapat terlihat sedari di dunia saat ini, seperti hidup gelisah, tidak tentram, selalu bingung, sert berada dalam ketidakpastian. Itu semua diakibatkan oleh pikiran yang selalu tertuju pada materi dan penambahannya.

Keterangan soal riba, secara lebih eksplisit lagi dapat dijumpai ditafsir Qurthubi juz 3. Dijelaskan bahwa riba secara etimologi Bahasa memiliki makna mutlak penambahan atau nilai tambah (ربا - يربو). Sedangkan dalam syariat islam, riba dikenal dalam dua bentuk; Pertama, riba yang diharamkan karena segi waktu (kredit). Dimasukkannya riba model pertama ini ialah karena adanya Tindakan harga-ganda dalam satu entitas yang disandarkan pada waktu. Padahal secara umum diketahui bahwa harga satu barang tidak diperkenankan untuk digantungkan pada suatu waktu tertentu, seperti mekanisme bayar atau waktu pelunasan. Kedua, pengharaman riba pada sesuatu yang dilebihkan dalam satu transaksi atau mengenai makanan pokok. Maksud yang kedua ini ialah bahwa nilai lebih harus terlihat pada barang yang sudah jelas dihadapan bersama para pihak. Tidak dibenarkan jika memberikan harga pada suatu barang dalam keadaan belum pasti. Seperti membeli buah yang masih kecil dan masih terus tumbuh dipohonnya, membeli ikan yang masih kecil dalam kolam dan masih akan dipanen beberapa bulan kemudian, dan

sebagainya.⁴⁴ Jika dalam tafsir muyassar, pengharaman riba dikarenakan menarik keuntungan sebanyak-banyak dari orang lain untuk dirinya sendiri serta merugikan orang lain meski sudah disepakati awal transaksi sebagai akad.⁴⁵

Berkaitan soal jual beli dan riba, terdapat pula dalil Hadits yang diriwayatkan oleh Al-Baihaqi:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ -صلى الله عليه وسلم: إِنَّمَا الْبَيْعُ عَنْ تَرَاضٍ

“Sesungguhnya jual beli harus atas dasar saling ridha suka sama suka.” HR. Al-Baihaqi”

Hadits diatas secara *litterlijk* menyatakan bahwa kedudukan keabsahan sebuah jual beli digantungkan pada kondisi hati penjual dan pembeli. Kondisi hati tersebut dalam islam dinyatakan dengan klausul “rido”, yakni sebuah perasaan rela melepas atau menerima terhadap sesuatu. Jika dalam dimasukkan dalam konteks jual beli maka rido memiliki makna kondisi menerima atau rela untuk menerima (bagi pembeli) barang dan rela (bagi penjual) melepas barang. Meski demikian, islam juga mengatur serta menjaga keadaan hati seseorang tersebut dengan aturan yang lebih teknis seperti yang akan dituliskan kemudian.

Dalam *al-Umm*; Kitab rujukan utama madzhab syafii dikarang langsung oleh Imam Syafii, hadits diatas dituliskan paling awal dalam bab ke 20 dengan judul كتاب البيوع serta memiliki maksud bahwa secara tegas menunjukkan soal kebolehan jual beli antar sesama manusia. Hanya saja, melalui hadits diatas juga diberikan batasan umum transaksi yang harus di lalui; yakni adanya kerelaan dari paha pihak. Bahkan secara lebih lanjut imam syafii menegaskan bahwa hukum asal seluruh transaksi jual beli adalah *mubah* (boleh) selama memenuhi dua hal, yakni adanya kerelaan dari para pihak di dalamnya dan tidak dilarang oleh Rasulullah SAW⁴⁶. Maka dari dua kondisi tersebut dapat disimpulkan bahwa jika salah satunya tidak

⁴⁴ Muhammad Ibrāhīm al-Ḥifnāwī, *Tafsīr al-Qurṭubī*, Juz 3 (Jakarta: Pustaka Azzam, t.t.), hlm. 769.

⁴⁵ Kojin Mashudi, *Telaah Tafsir Al-Muyassar*, Jilid 1 (Malang: Inteligensia Media, 2020), 239. hlm. 239.

⁴⁶ Muḥammad ibn Idrīs al-Syāfi‘ī, *Al-Umm* (Riyād: Bayt al-Afkār al-Dawliyyah, t.t.), hlm. 438.

terpenuhi, maka hukum jual beli akan bergeser dari mubah menjadi makruh atau bahkan haram.

Selanjutnya, Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 menjadi landasan operasional pasar modal syariah di Indonesia. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa efek syariah meliputi saham, sukuk, reksa dana, dan instrumen keuangan lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah. Fatwa ini menegaskan bahwa transaksi dalam pasar modal syariah hanya dapat dilakukan apabila tidak bertentangan dengan prinsip Islam dan tidak mengandung unsur riba, maisir, dan gharar.⁴⁷

Kaidah Fiqh :

أَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ مَا لَمْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا.

“Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”

Kaidah ini tersusun dari dua kalimat yang memiliki kedudukan hukum masing-masing jika ditinjau dari segi morfologi, yakni الأصل في المعاملات الإباحة dan ما لم يدل دليل على تحريمها. Kalimat pertama menunjukkan bahwa hukum dasar atau asal dari sebuah muamalah (kegiatan kemanusiaan) adalah boleh. Hal demikian berimplikasi umum; yakni bahwa seluruh kegiatan yang dilakukan oleh manusia pada dasarnya boleh (*mubah*) dilaksanakan oleh syari dan syarat. Kalimat pertama dalam kaidah ini juga menunjukkan keumuman muamalah yang dilakukan manusia, baik perdagangan jual beli maupun lainnya, tanpa batasan apapun. Batasan yang dimaksud ialah hal yang membatasi terhadap klausul muamalahnya maupun membatasi status hukumnya; mubah tersebut. Adapun kalimat kedua dalam kaidah ini ialah berkedudukan sebagai pembatas atas keumuman dari kalimat pertama. Batasan pada kalimat kedua yang dimaksud ialah tertuju pada kedudukan hukum

⁴⁷ Fatwa DSN MUI No. 40/ DSN-MUI/ X/ 2003, “Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal,” Dewan Syariah Na DSN-MUI. “Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.” Dewan Syariah Nasional MUI (2008): 278–279. Sional MUI, 2008, hlm. 278–279.

yang terbesit dalam kalimat pertama⁴⁸ dan tidak membatasi pada keumuman mumalah. Oleh karenanya, secara aplikatif kaidah ini menyatakan bahwa segala bentuk interaksi dan transaksi pada dasarnya diperbolehkan dalam Islam selama tidak ditemukan dengan jelas dan tegas aturan pelarangannya. Dalam islam, interaksi social dan transaksi keseharian masuk dalam fan ilmu muamalah⁴⁹. Oleh karena itu, hal ini selaras dengan fitrah manusia sebagai makhluk sosial yang saling membutuhkan. Bebasnya melakukan muamalah ini tidak berarti tidak ada batasan. Justru, kebolehan tersebut terikat dengan adanya dalil yang mengharamkannya.

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa interaksi manusia beserta turuannya; seperti transaksi, komunikasi, serta relasi, pada dasarnya diperbolehkan oleh islam selama selaras dan tidak menabrak koridor yang telah diguratkan dalam al-Qur'an, hadits, ijmak, dan kaidah hukum islam. Hal demikian merupakan ejawantah dari pandangan islam yang menyatakan bahwa islam merupakan agama yang mudah dan memudahkan, serta bukan merupakan agama yang sulit dan mempersulit. Dari uraian diatas pula, didapati bahwa hukum islam sejatinya mendukung tentang kemaslahatan pada aspek manusia dan kemanusiaan dalam nalar ketuhanan, bukan nalar manusia semata. Adapun secara pointer, penelitian ini menggunakan tiga landasan teori dalam penelitian ini terdapat teori yang menjadi pilar kerangka pemikiran, yang pertama adalah *Grand theory* sebagai teori universal utama, kedua *middle theory* yang memberikan penjelasan masalah penelitian serta paradigma objek yang diteliti, dan ketiga *apply theory* yang memaparkan bagaimana teori dioperasionalisasikan dalam masalah yang membentuk objek kajian sehingga jelas karakteristik atau ciri-ciri objek yang diteliti yang dapat dilihat secara detail seperti dibawah ini.⁵⁰

⁴⁸ Kebolehan (*mubah*) mumalah terbatas oleh “selama tidak adanya dalil haramnya”. Secara ilmu hukum maka, kaidah ini juga menunjukkan bahwa keharaman sebuah muamalah jika terdapat dalil pelarangannya.

⁴⁹ Setidaknya jika kita merujuk pada beberapa pandangan cendekia muslim soal muamalah yang menyatakan bahwa mumalah merupakan disiplin ilmu dalam islam yang menunjang kegiatan (amal) manusia sehari-hari diluar peribadatan (*nusuk*), pidana (*jinayat*), dan (*sanksi*)

⁵⁰ Juhaya S. Praja, *Buku Teori Hukum Dan Aplikasinya*, 2nd ed. (Bandung: CV Pustaka Setia, 2014), hlm. 129.

1. *Grand Theory (The Future of Economics: An Islamic Perspective)*

Landasan teoretis tertinggi dalam penelitian ini berpijak pada konsep besar tentang *maslahah* sebagai prinsip dasar dalam Hukum Ekonomi Syariah serta konsep nilai intrinsik aset yang menjadi pembeda utama antara ekonomi Islam dan ekonomi konvensional. Pemikiran *Muhammad Umer Chapra* (2000) mengenai tujuan ekonomi Islam berlandaskan prinsip *maslahah* dan keseimbangan dalam mengelola harta dan aktivitas ekonomi umat. Menurut Chapra, sistem ekonomi Islam harus memastikan tercapainya keadilan distribusi, stabilitas ekonomi, dan keberlanjutan kesejahteraan masyarakat melalui mekanisme yang bebas dari praktik *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Tujuan ekonomi dalam Islam tidak hanya mengejar keuntungan finansial semata, tetapi juga harus menjaga kemanfaatan, keamanan, dan keseimbangan dalam kehidupan sosial ekonomi.

Gagasan Chapra tersebut menjadi landasan normatif bagi Islamic Investment Theory, yaitu teori yang mengatur bahwa keputusan investasi dalam Islam harus mengedepankan kemaslahatan dengan memilih instrumen yang halal, berbasis aset riil, aman terhadap gejolak risiko ekonomi, serta memberikan nilai kebermanfaatan bagi umat. Dalam kerangka *maqāsid al-sharī‘ah*, khususnya prinsip *ḥifz al-māl* (penjagaan harta), investasi syariah diarahkan untuk melindungi harta dari risiko ketidakstabilan ekonomi. Hal ini sejalan dengan pandangan Chapra yang menekankan perlunya umat Islam melakukan pengelolaan harta secara berhati-hati untuk menjaga kesejahteraan jangka panjang.

Teori *maslahah* dalam konteks ekonomi berakar dari pandangan para ulama klasik seperti al-Ghazali dan al-Syathibi yang memaknai hukum Islam sebagai instrumen untuk mewujudkan kemaslahatan umat manusia secara menyeluruh. Jika ditinjau dari segi tatanan hukum Islam, Islam juga telah merumuskan soal kemaslahatan yang menjadi pokok dari rumusan kebijakan, baik ekonomi maupun hukum, yang diungkapkan dalam kalimat *المصلحة سيد الحكم* (kebaikan merupakan pokok kebijakan) serta dalam dunia hukum barat disebutkan dengan ungkapan *“salus populus suprema lex”*. Kedua ungkapan tersebut memiliki semangat serta makna yang serupa, yakni menegaskan bahwa kebaikan komunal merupakan tujuan tertinggi hukum dan kebijakan disegala bidang.

Masalah dalam bidang ekonomi berarti menciptakan keseimbangan dan keadilan dalam distribusi harta, menjaga kestabilan nilai kekayaan, serta memastikan agar aktivitas ekonomi tidak menimbulkan kerugian sosial maupun ketidakadilan antar individu. Dalam perspektif hukum ekonomi Islam, tujuan akhir dari kegiatan ekonomi bukan semata akumulasi kekayaan, tetapi terwujudnya keadilan sosial, stabilitas ekonomi, dan kesejahteraan kolektif masyarakat.

Konsep masalah kemudian berkembang menjadi fondasi normatif bagi pembentukan hukum-hukum ekonomi Islam modern, termasuk dalam kebijakan moneter dan investasi. Ketika terjadi inflasi, depresiasi nilai tukar, atau ketidakstabilan harga komoditas seperti emas dan minyak dunia, masyarakat menghadapi ancaman terhadap stabilitas harta mereka. Dalam situasi semacam ini, prinsip masalah maliyyah atau kemaslahatan yang berkaitan dengan harta menuntut adanya upaya perlindungan terhadap nilai kekayaan agar tidak tergerus oleh gejolak ekonomi. Emas dalam konteks ini berfungsi sebagai instrumen pelindung nilai yang mampu menjaga kestabilan ekonomi individu maupun masyarakat. Oleh karena itu, preferensi terhadap emas bukan sekadar fenomena ekonomi, melainkan juga tindakan rasional yang berlandaskan pada nilai-nilai syariah, yaitu menjaga harta dari kemudharatan dan memastikan peredaran kekayaan tetap berada dalam koridor keadilan.

Sejalan dengan teori masalah, ekonomi Islam juga menegaskan pentingnya nilai intrinsik suatu aset sebagai ukuran keabsahan dan keadilan dalam transaksi. Setiap aset yang diperjualbelikan harus memiliki nilai riil dan manfaat nyata, tidak boleh bersifat spekulatif atau mengandung ketidakpastian yang berlebihan. Dalam konteks ini, emas menjadi simbol kestabilan nilai intrinsik karena memiliki bentuk fisik yang nyata, diterima secara universal, dan terbebas dari unsur gharar. Ketika faktor-faktor ekonomi makro seperti inflasi, kurs, dan harga saham berfluktuasi, masyarakat dan investor syariah akan mencari aset yang paling aman dan bernilai riil. Pilihan terhadap emas mencerminkan perilaku ekonomi yang berorientasi pada stabilitas dan perlindungan terhadap risiko, sesuai dengan nilai-nilai masalah dan maqasid syariah. Sementara itu, harga minyak dunia sebagai variabel eksternal berperan penting dalam memengaruhi dinamika harga emas, sebab kenaikan harga

minyak seringkali berdampak pada inflasi global dan perubahan perilaku investasi masyarakat.

Teori nilai intrinsik aset menolak pandangan kapitalistik yang menempatkan nilai aset pada persepsi pasar semata. Dalam ekonomi Islam, nilai suatu aset tidak boleh lepas dari manfaat dan keberkahan yang melekat padanya. Emas, dalam hal ini, memiliki kedudukan khusus karena selain bernilai ekonomi tinggi, ia juga memiliki legitimasi hukum dan historis sebagai alat tukar serta penyimpan nilai yang diakui dalam sejarah peradaban Islam. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menganalisis hubungan empiris antara inflasi, harga saham, kurs, dan harga emas, tetapi juga memaknai dinamika tersebut dalam bingkai masalah dan nilai intrinsik, yakni bagaimana hukum ekonomi syariah memandu masyarakat untuk menghindari kerugian, menjaga keseimbangan kekayaan, dan menempatkan nilai ekonomi pada asas manfaat yang nyata serta keadilan yang berkelanjutan.

Dalam perspektif hukum ekonomi Islam, teori masalah dan nilai intrinsik aset ini menjadi jembatan antara idealisme maqasid syariah dengan realitas empiris ekonomi modern. Keduanya menegaskan bahwa setiap fluktuasi ekonomi yang memengaruhi nilai harta harus dikelola dengan prinsip keadilan dan perlindungan terhadap kemaslahatan umum. Ketika harga emas meningkat akibat tekanan inflasi dan pelemahan nilai tukar, fenomena tersebut bukan semata hasil dari mekanisme pasar, melainkan juga refleksi dari perilaku rasional masyarakat dalam menjalankan prinsip perlindungan harta sesuai syariah. Dengan demikian, teori menengah ini menjelaskan secara konseptual bagaimana hukum ekonomi syariah bekerja sebagai sistem nilai yang tidak hanya normatif, tetapi juga responsif terhadap realitas ekonomi, memastikan agar setiap dinamika pasar tetap berorientasi pada tercapainya keseimbangan, kemaslahatan, dan keberlanjutan ekonomi umat.

2. *Middle Theory (Modern Portfolio Theory)*

Tingkat teori menengah dalam penelitian ini bertumpu pada gagasan tentang Manajemen Investasi yang dikembangkan oleh *Harry Markowitz* 1952 melalui konsep *risk–return trade-off*, kemudian diintegrasikan dengan prinsip-prinsip

Syariah dan Masalah dalam perspektif Hukum Ekonomi Islam.⁵¹ Dalam teori klasik, keputusan investasi didasarkan pada hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian, di mana setiap investor berupaya memaksimalkan keuntungan dengan tingkat risiko tertentu. Namun, dalam konteks syariah, investasi tidak hanya dimaknai sebagai aktivitas ekonomi yang bertujuan memperoleh keuntungan finansial, tetapi juga sebagai bentuk tanggung jawab moral dan sosial yang harus tunduk kepada prinsip keadilan, keseimbangan, dan kebermanfaatan umum. Dengan demikian, teori manajemen investasi dalam kerangka syariah tidak semata-mata berbicara tentang diversifikasi aset dan pengukuran risiko, melainkan juga menuntut adanya nilai maslahat yang mengiringi setiap keputusan investasi.⁵²

Dalam konteks penelitian ini, hubungan antara inflasi, harga saham syariah, dan kurs terhadap harga emas mencerminkan mekanisme perilaku investasi masyarakat dalam menjaga kestabilan nilai harta. Emas berfungsi sebagai aset lindung nilai store of value yang secara historis dan syar'i dipandang memiliki kestabilan dan legitimasi hukum. Ketika inflasi meningkat dan nilai tukar melemah, daya beli masyarakat cenderung menurun, sehingga preferensi terhadap emas meningkat sebagai upaya rasional sekaligus etis untuk mempertahankan nilai kekayaan yang tidak tergerus oleh ketidakpastian pasar. Di sisi lain, fluktuasi harga saham syariah menunjukkan dinamika sektor keuangan yang merefleksikan kepercayaan publik terhadap kondisi ekonomi makro. Dalam situasi demikian, teori manajemen investasi syariah membantu menjelaskan bagaimana investor Muslim mengambil keputusan rasional dengan tetap memperhatikan prinsip *lā ḍarar wa lā ḍirār* tidak menimbulkan kerugian bagi diri sendiri dan orang lain serta *taḥqīq al-maṣlaḥah* mewujudkan kemaslahatan.⁵³

⁵¹ Umiyatun Muthohiroh, Rita Rahmawati, and Dwi Ispriyanti, "Pendekatan Metode Markowitz Untuk Optimalisasi Portofolio Dengan Risiko Expected Shortfall (ES) Pada Saham Syariah Dilengkapi Gui Matlab," *Jurnal Gaussian* 10, no. 3 (2021) hlm. 445.

⁵² Harry Markowitz, "Portfolio Selection," *The Journal of Finance* 7, no. 1 (March 1952), <https://doi.org/10.2307/2975974>, hlm 77.

⁵³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*, Edisi pert (Yogyakarta: Kanisius, 2010). Hlm. 78.

Teori ini menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan harga minyak dunia sebagai variabel moderasi. Harga minyak dunia memiliki pengaruh yang luas terhadap stabilitas ekonomi global, memengaruhi tingkat inflasi, nilai tukar, dan perilaku pasar modal di berbagai negara, termasuk Indonesia. Ketika harga minyak meningkat, biasanya terjadi tekanan inflasi yang mendorong investor beralih ke aset riil seperti emas untuk mengurangi risiko penurunan nilai uang. Dalam kerangka investasi syariah, keputusan semacam ini dapat dipahami sebagai bentuk adaptasi yang sejalan dengan prinsip perlindungan terhadap harta *ḥifz al-māl*, salah satu tujuan pokok *maqāṣid al-syarī'ah*. Oleh karena itu, hubungan empiris antara variabel-variabel ekonomi makro dan harga emas dapat dipandang sebagai bentuk konkret dari interaksi antara dimensi normatif hukum syariah dan dimensi empiris ekonomi global.⁵⁴

Lebih jauh lagi, teori manajemen investasi syariah berbasis maslahat menegaskan bahwa keberhasilan investasi tidak hanya diukur dari profitabilitas jangka pendek, tetapi juga dari sejauh mana investasi tersebut menciptakan stabilitas ekonomi dan kesejahteraan sosial yang berkelanjutan. Prinsip ini menjauhkan perilaku investor dari praktik spekulatif gharar dan penimbunan *iḥtikār* yang dilarang dalam Islam. Sebaliknya, keputusan investasi yang etis dan berbasis nilai riil, seperti kepemilikan emas atau saham syariah yang mendukung sektor produktif, merupakan cerminan dari masalah *maliyyah* yang dikehendaki syariah. Dengan demikian, penelitian ini tidak sekadar menguji hubungan statistik antarvariabel, melainkan menegaskan bagaimana teori manajemen investasi dalam Islam berfungsi menjaga keseimbangan antara rasionalitas ekonomi dan moralitas hukum.⁵⁵

Dalam kerangka Hukum Ekonomi Syariah, teori terapan ini menggambarkan bahwa dinamika investasi, baik dalam bentuk pergerakan harga emas maupun saham, harus selalu diarahkan untuk menciptakan kemaslahatan umat

⁵⁴ Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan.J Marcus, *Investments*, 10th ed. (New York: McGraw-Hill Education Asia, 2014). hlm. 184.

⁵⁵ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keli (Yogyakarta: UPPN STIM YKPN, 2015). hlm. 128.

dan mencegah ketidakadilan ekonomi. Fluktuasi inflasi, kurs, dan harga minyak dunia merupakan realitas empiris yang harus direspons secara bijak melalui kebijakan dan perilaku investasi yang sesuai dengan *maqāṣid al-syarī'ah*. Oleh karena itu, penerapan teori manajemen investasi syariah dalam penelitian ini bukan hanya untuk memahami fenomena ekonomi, tetapi juga untuk memperkuat dimensi normatif hukum Islam yang menekankan keseimbangan antara aspek material dan spiritual, antara keuntungan individu dan kemaslahatan sosial, serta antara nilai pasar dan nilai moral. Keseluruhan pendekatan ini menjadikan penelitian ini tidak sekadar kajian ekonomi kuantitatif, melainkan refleksi ilmiah tentang bagaimana hukum Islam hadir sebagai panduan etis dan epistemologis dalam menjaga kestabilan nilai kekayaan di tengah dinamika ekonomi global.⁵⁶

3. *Applied Theory (Welfare Theory)*

Applied Theory dalam penelitian ini bertumpu pada Teori yang dikemukakan oleh A.C. Pigou tentang (*Welfare Theory*) dikatakan bahwa Kesejahteraan ekonomi tercapai ketika individu mampu mempertahankan dan meningkatkan daya beli serta keseimbangan ekonomi. Maka, kemampuan untuk mempertahankan serta meningkatkan daya beli (*purchasing power*) dan kondisi ekonominya tetap berada pada tingkat keseimbangan yang wajar. Kesejahteraan tidak hanya diukur dari besar kecilnya pendapatan nominal, tetapi sejauh mana pendapatan tersebut mampu memenuhi kebutuhan hidup secara riil tanpa mengalami erosi nilai akibat gejolak ekonomi. Dalam pandangan Pigou, kesejahteraan ekonomi sangat dipengaruhi oleh stabilitas variabel makro seperti inflasi, nilai tukar, dan harga komoditas, karena faktor-faktor tersebut menentukan kekuatan pendapatan riil masyarakat dalam jangka panjang.⁵⁷

Ketika inflasi meningkat, nilai uang menurun sehingga pendapatan riil (*real income*) berkurang. Kondisi ini mengakibatkan penurunan kesejahteraan karena masyarakat harus membayar lebih mahal untuk memperoleh jumlah barang dan jasa yang sama. Hal serupa terjadi ketika terjadi depresiasi mata uang seperti rupiah

⁵⁶ Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. hlm. 78.

⁵⁷ Pigou, Arthur Cecil. *The Economics of Welfare*. London: Macmillan and Co., 1920. PDF e-book. Diakses 4 Desember 2025.

yang melemah terhadap dolar AS, sehingga harga barang impor naik dan menambah tekanan pada tingkat inflasi. Dalam situasi tersebut, masyarakat mencari instrumen penyimpan nilai (*store of value*) yang dapat melindungi kekayaan dari risiko penurunan nilai uang. Di sinilah emas memainkan peranan penting dalam menjaga kesejahteraan ekonomi menurut kerangka Pigou. Emas memiliki karakter sebagai aset lindung nilai (*inflation hedge*) dan *safe haven asset*, sehingga nilainya cenderung meningkat saat terjadi ketidakstabilan ekonomi. Dengan beralih kepada emas, masyarakat dapat mempertahankan bahkan meningkatkan nilai riil kekayaannya, sekalipun inflasi dan pelemahan kurs terjadi secara bersamaan. Dalam konteks ini, investasi emas merupakan strategi rasional untuk mempertahankan kesejahteraan ekonomi ketika stabilitas makro terganggu.

Namun demikian, dalam praktik empiris, keputusan masyarakat untuk beralih pada emas tidak selalu sepenuhnya didorong oleh rasionalitas ekonomi sebagaimana diasumsikan dalam *Welfare Theory*. Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, seperti krisis keuangan global, pandemi COVID-19, dan gejolak geopolitik, perilaku investor sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis, persepsi risiko, dan sentimen pasar. Pada titik inilah pendekatan *Behavioral Finance* menjadi relevan sebagai pelengkap dalam menjelaskan dinamika pengambilan keputusan investasi.⁵⁸

Behavioral Finance menekankan bahwa investor tidak selalu bertindak berdasarkan perhitungan rasional mengenai inflasi, nilai tukar, atau variabel makro lainnya, melainkan juga mempertimbangkan rasa aman (*psychological security*) dan perlindungan terhadap ketidakpastian masa depan. Dalam konteks ini, emas tidak hanya dipersepsikan sebagai instrumen lindung nilai secara ekonomi, tetapi juga sebagai *safe haven psikologis* yang memberikan rasa aman bagi investor ketika stabilitas ekonomi dan keuangan terganggu.⁵⁹

⁵⁸ Komang Agus and Rudi Indra, “*Behavioral Finance Dalam Pengambilan Keputusan Keuangan Pada Umkm Di Provinsi Bali*” 2, no. 4 (2024). hlm. 191.

⁵⁹ Andronius Purnomo, “*Bias Perilaku Dan Persepsi Risiko Dalam Pembuatan Keputusan Investasi : Peran Moderasi Literasi Keuangan Behavioral Bias and Risk Perception in Investment Decision Making : The Moderating Role of Financial Literacy*” 24 (2025): hlm. 145.

Dengan demikian, *Welfare Theory* menjelaskan tujuan ekonomi dari perilaku investasi emas, yaitu menjaga kesejahteraan dan daya beli, sementara *Behavioral Finance* menjelaskan mekanisme perilaku bagaimana keputusan tersebut diambil dalam kondisi ketidakpastian. Integrasi kedua pendekatan ini memungkinkan penelitian ini untuk memahami mengapa, secara empiris, pengaruh inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia terhadap harga emas tidak selalu signifikan secara statistik, tetapi emas tetap menjadi instrumen yang diminati masyarakat. Fenomena ini menunjukkan bahwa perlindungan kesejahteraan tidak hanya bersifat objektif ekonomis, tetapi juga subjektif psikologis.

Dalam perspektif ekonomi Islam, pendekatan ini sejalan dengan *maqāṣid al-syarī'ah*, khususnya *ḥifẓ al-māl*, karena perlindungan harta tidak hanya dimaknai sebagai menjaga nilai riil secara material, tetapi juga menjaga rasa aman dan stabilitas sosial-ekonomi masyarakat. Oleh karena itu, *Behavioral Finance* dalam penelitian ini berfungsi sebagai pendekatan terapan yang melengkapi *Welfare Theory* dalam menjelaskan perilaku investasi emas secara lebih komprehensif. Pendekatan perilaku tersebut menjadi penting untuk membaca konteks empiris ekonomi Indonesia yang diwarnai oleh dinamika makroekonomi yang fluktuatif dan kejadian-kejadian krisis selama periode pengamatan.

Relevansinya terhadap penelitian ini semakin kuat ketika mempertimbangkan bahwa fluktuasi inflasi, nilai tukar rupiah, dan kondisi pasar keuangan atau saham JII menjadi bagian dari dinamika ekonomi Indonesia selama periode 2013–2024. Ketika variabel-variabel makro tersebut mengalami tekanan, permintaan terhadap emas cenderung meningkat sebagai bentuk perlindungan nilai harta. Dengan demikian, berdasarkan sudut pandang teori kesejahteraan Pigou, pergerakan harga emas merupakan respons ekonomi masyarakat untuk menjaga kesejahteraan finansialnya dari potensi penurunan daya beli akibat ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, teori kesejahteraan Pigou tidak hanya memberikan landasan normatif mengenai pentingnya menjaga daya beli, tetapi juga memberikan argumentasi teoritis bahwa emas merupakan instrumen strategis dalam menjaga kesejahteraan ekonomi masyarakat, khususnya dalam situasi ketika inflasi tinggi, nilai tukar melemah, dan risiko ekonomi meningkat.

Konsep kesejahteraan ekonomi yang dikemukakan Pigou pada prinsipnya menekankan pentingnya menjaga nilai *riil* kekayaan agar daya beli masyarakat tetap terpelihara. Namun, dalam perspektif ekonomi Islam, kesejahteraan tidak hanya berkaitan dengan pemenuhan kebutuhan material semata, tetapi juga berhubungan dengan terjaganya nilai kemanfaatan harta secara halal dan berkeadilan. Oleh karena itu, pandangan Pigou tentang perlindungan daya beli dapat diperkaya melalui kerangka filosofis syariah yang lebih menyeluruh, yaitu *Maqāṣid al-Syarī'ah*. Dalam kerangka syariah, menjaga stabilitas nilai harta merupakan bagian integral dari upaya menegakkan kesejahteraan umat secara holistik tidak hanya dari sisi ekonomi, tetapi juga dari sisi moral, sosial, dan spiritual. Dengan demikian, konsep kesejahteraan dalam ekonomi Islam memberikan landasan normatif yang lebih kuat untuk menilai bagaimana instrumen keuangan seperti emas dan investasi syariah digunakan masyarakat dalam menjaga nilai harta di tengah gejolak inflasi, nilai tukar, maupun ketidakpastian ekonomi global. *Maqāṣid al-syarī'ah* (مقاصد الشريعة), yaitu teori tujuan-tujuan syariat Islam yang dikembangkan oleh para ulama ushul klasik dan kontemporer sebagai dasar filosofis bagi seluruh bangunan hukum Islam, termasuk dalam bidang ekonomi.

Konsep yang paling masyhur ialah *Maqashid syariah* milik Asy-Syatibi yang secara literal berarti tujuan penerapan hukum⁶⁰. Sejak kemunculannya dalam *al-Muwafaqat*, konsep *Maqashid* tersebut menjadi suatu konsep baku dalam ilmu ushul fiqh yang berorientasi pada aspek tujuan hukum (syariah). Secara etimologi *Maqashid* berasal dari kata *qa-sha-da* (قصد) yang memiliki arti menuju pada suatu arah tertentu. Kata ini merupakan bentuk jamak atau plural dari *al-maqshad* yang memiliki antonim *al-jāir* (jalan yang menyimpang). Sedangkan secara terminologi memiliki arti sasaran atau target yang dituju. Dalam konteks *Maqashid al-syariah*, *Maqashid* memiliki arti rahasia-rahasia atau tujuan yang diinginkan oleh syari' dalam setiao hukum yang berlaku untuk menjaga kemaslahatan manusia dan

⁶⁰ Asafri Jaya Bakri, *Konsep Maqashid Syari'ah menurut Imam Asy-Syatibi* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2016). hlm. 5.

alam.⁶¹ *Maqāṣid al-syarī'ah* menempatkan hukum Islam bukan sekadar sebagai kumpulan peraturan formal, melainkan sebagai sistem nilai yang mengandung visi moral dan sosial untuk mewujudkan kemaslahatan umat manusia. Dalam kitabnya, imam al-Syathibi menuliskan dengan tegas

أن وضع الشرائع إنما هو لمصالح العباد في العاجل والاجل معاً⁶²

(bahwa dalam pensyariaan sesungguhnya dimaksudkan untuk kebaikan hamba-hamba segera dan nanti secara bersama-sama).

Maqashid Syari'ah terdiri dari dua kata, yakni *Maqashid* (مقاصد) dan *Syari'ah* (الشريعة). *Maqashid* secara Bahasa memiliki makna tujuan. Kata ini kemudian diserap ke dalam Bahasa Indonesia dan disandingkan dengan tujuan; “maksud dan tujuan”. Padahal, secara nuansa dan ruh bahasa kedua kata tersebut memiliki makna yang berbeda jika dikaji dalam heurmentika Bahasa Indonesia⁶³. Sedangkan *syariah* bermakna seluruh *nash* (teks) kewahyuan⁶⁴. Secara diksi kita sudah bisa memahami bahwa *Maqashid Syari'ah* merupakan diksi baru yang menunjukan hal lain dari diksi penyusun istilah tersebut namun masih berkaitan erat dengan dua diksi penyusun. *Maqashid* menurut Asy-Syatibi, tidak lepas dari kaitannya dengan unsur ketuhanan. Dalam kitabnya; *al-Muwafaqat* bab *al-Maqashid*, ia menjelaskan maksud Allah SWT dalam menciptakan Syariat (*Maqashid al-Syariah*) dan maksud hamba dalam melaksanakan syariat tersebut (*Maqashid mukallaf*).⁶⁵ Secara tegas ia menyatakan bahwa Allah menciptakan syariat adalah untuk menjaga kemaslahatan

⁶¹ Abdurrahman kasdi, “*Maqashid syariah dan hak asasi manusia(implimentasi HAM dalam pemikiran Islam)*,” jurnal penelitian. Vol. 8:2, Agustus 2014. hlm. 248

⁶² Imām Abū Ishāq Ibrāhīm ibn Mūsā al-Syātibī, *Al-Muwāfaqāt fī Uṣūl al-Sharī'ah*, Jilid 2, Kitāb al-Maqāṣid (Arab Saudi: Dār Ibn ‘Affān, 1997). hlm. 9.

⁶³ “Maksud” ialah hal atau keadaan yang hendak dituju yang memiliki nuansa inti kegiatan. Maksud didapatkan setelah mendapatkan tujuan. Sedangkan “tujuan” ialah akibat langsung dari sebuah kegiatan. Jika dianalogikan ke dalam kegiatan sehari-hari maka maksud dari kegiatan makan ialah sehat atau memiliki kekuatan, sedangkan tujuan dari kegiatan makan ialah kenyang (tidak lapar lagi).

⁶⁴ Makna ini diambil dari beberapa pendapat ulama ushul fikih yang menuliskan bahwa: الشريعة (هي) نص كله

⁶⁵ Hamka Haq, *Al-Syāthibī: Aspek Teologis Konsep Maṣlaḥah dalam Kitab Al-Muwāfaqāt* (Jakarta: Erlangga, 2007) hlm. 22.

manusia di dunia dan di akhirat. Maka dapat disimpulkan bahwa *Maqashid* merupakan maksud pensyariaan agama.

Maqashid syariah yang memiliki ruh atau konsepsi dasar mewujudkan kebaikan sekaligus menghindarkan kaburukan atau menarik manfaat dan menolak madarat⁶⁶; جلب المصالح ودرء المفاسد, ini dapat dipahami bahwa secara mendasar dapat mencakup tujuan-tujuan yang bersifat universal (global) yaitu menegakkan maslahat dan menolak kesengsaraan. Gagasan ini menegaskan bahwa setiap hukum dalam Islam memiliki tujuan mendasar, yaitu menjaga, memelihara, dan mengembangkan aspek-aspek vital kehidupan manusia yang dikenal dengan istilah *al-ḍarūriyyāt al-khamsah* (الضرورية الخمسة), yang meliputi perlindungan terhadap agama (حفظ الدين), jiwa (حفظ النفس), akal (حفظ العقل), keturunan (حفظ النسل), dan harta (حفظ المال). Dalam konteks penelitian ini, dimensi perlindungan harta atau *hifẓ al-māl* (حفظ المال) menjadi poros utama, karena berbicara tentang upaya menjaga kestabilan nilai ekonomi dan mencegah ketidakadilan dalam peredaran kekayaan.

Konsep *hifẓ al-māl* memiliki makna yang sangat luas. Ia tidak hanya berkaitan dengan perlindungan kepemilikan individu, tetapi juga mencakup pengaturan sistem ekonomi agar terhindar dari praktik-praktik yang merugikan masyarakat seperti riba, spekulasi, monopoli, dan ketidakstabilan nilai tukar yang menimbulkan kesenjangan sosial. Dalam kerangka inilah, penelitian tentang pengaruh inflasi, harga saham, nilai tukar, dan harga minyak dunia terhadap harga emas menemukan relevansinya. Setiap gejolak ekonomi yang menyebabkan penurunan daya beli, melemahnya kurs, atau naik-turunnya nilai aset sesungguhnya merupakan fenomena yang berkaitan dengan keadilan ekonomi dan distribusi kesejahteraan. Hukum ekonomi Islam, melalui *maqāṣid*-nya, mengajarkan bahwa menjaga kestabilan nilai kekayaan dan menghindari distorsi harga adalah bagian dari tanggung jawab syariah dalam mewujudkan kemaslahatan publik.

Pemikiran ini diperkuat oleh pandangan para sarjana kontemporer seperti Muhammad Umer Chapra yang menegaskan bahwa sistem ekonomi Islam

⁶⁶ Musolli, "Maqāṣid Syariah: Kajian Teoretis dan Aplikatif pada Isu Kontemporer," *At-Turāṣ* 5, Vol. 5 no. 1 (Januari–Juni 2018). hlm. 62.

bertujuan mencapai keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan keadilan sosial. Dalam karyanya *The Islamic Vision of Development*, Chapra menjelaskan bahwa *maqāṣid al-syarī'ah* merupakan fondasi bagi pembangunan ekonomi yang berkeadilan dan berorientasi pada kesejahteraan manusia seutuhnya, bukan sekadar pada peningkatan indikator-indikator material. Pandangan ini kemudian dikembangkan lebih jauh oleh M. Asutay yang mengemukakan bahwa *maqāṣid al-syarī'ah* berfungsi sebagai kerangka epistemologis bagi ekonomi politik Islam, di mana setiap kebijakan ekonomi dan aktivitas keuangan harus diarahkan pada pencapaian kesejahteraan berbasis nilai moral dan kemanusiaan. Dengan demikian, fluktuasi harga emas, perubahan kurs, maupun pergerakan harga minyak dunia tidak dapat dipahami hanya dari perspektif ekonomi teknis, melainkan juga dari sudut pandang etika hukum Islam yang menuntut adanya keseimbangan dan keadilan.

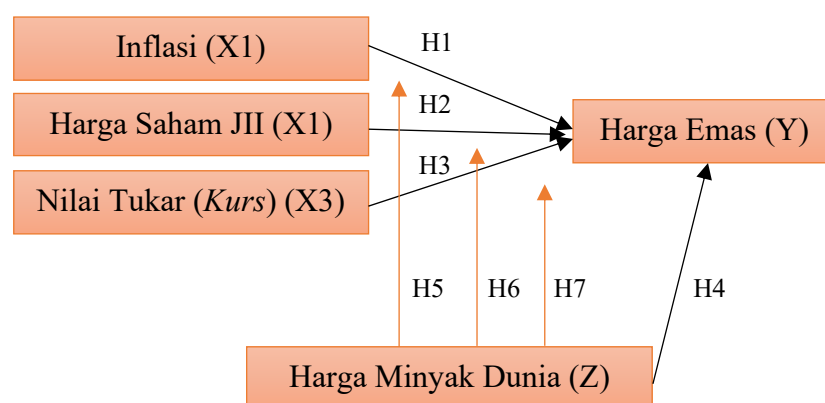
Dalam konteks empiris, teori *maqāṣid* memberikan kerangka konseptual yang memaknai fenomena ekonomi sebagai bagian dari dinamika sosial yang harus dikelola secara adil dan proporsional. Inflasi yang tinggi dapat menggerus daya beli masyarakat, melemahkan nilai riil kekayaan, dan menyebabkan ketimpangan ekonomi, sehingga bertentangan dengan prinsip *maqāṣid* yang menuntut perlindungan terhadap harta dan kesejahteraan umum. Sebaliknya, kestabilan nilai tukar, pergerakan harga saham yang sehat, dan terkendalinya harga komoditas strategis seperti minyak dunia merupakan cerminan dari ekonomi yang selaras dengan tujuan syariat. Dalam hal ini, emas sebagai aset riil memainkan peran penting sebagai simbol kestabilan dan pelindung nilai, sesuai dengan spirit *maqāṣid* dalam menjaga kemaslahatan umat melalui perlindungan kekayaan dari risiko inflasi dan volatilitas pasar.

Dengan demikian, teori *maqāṣid al-syarī'ah* dalam penelitian ini tidak hanya berfungsi sebagai dasar normatif yang menjelaskan prinsip keadilan ekonomi, tetapi juga sebagai kerangka filosofis yang menghubungkan nilai-nilai moral Islam dengan realitas empiris pasar keuangan global. Ia memberikan arah bahwa pengelolaan faktor-faktor ekonomi seperti inflasi, nilai tukar, harga saham, dan harga minyak dunia harus dilandasi oleh prinsip keadilan, keseimbangan, dan kemaslahatan, agar tidak menimbulkan kerusakan sosial dan ketimpangan distribusi

kekayaan. Pada tingkat ini, *maqāṣid* berfungsi sebagai landasan etik dan yuridis yang memastikan agar hukum ekonomi Islam tidak berhenti pada ranah doktrinal, tetapi hidup dan berperan dalam mengatur mekanisme ekonomi modern secara berkeadilan.

Oleh karena itu, posisi *maqāṣid al-syarī'ah* sebagai grand theory dalam penelitian ini menjadi sangat fundamental. Ia menegaskan bahwa setiap perubahan harga dan fluktuasi ekonomi yang terjadi dalam sistem pasar harus dipahami dalam bingkai kemaslahatan. Inflasi, pergerakan kurs, atau perubahan harga komoditas seperti emas dan minyak dunia tidak sekadar fenomena finansial, tetapi juga moral dan sosial, karena berpengaruh langsung terhadap kesejahteraan manusia. Dalam pandangan hukum ekonomi Islam, kestabilan harga emas bukan sekadar indikator ekonomi, melainkan juga representasi dari terjaganya salah satu tujuan syariat, yaitu perlindungan terhadap harta dan terwujudnya keadilan ekonomi. Dengan demikian, teori *maqāṣid al-syarī'ah* menjadi pijakan konseptual yang menyatukan antara norma hukum Islam dan realitas empiris ekonomi, serta menjadi dasar filosofis bagi seluruh analisis pada tingkat teori menengah dan terapan dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dibuat skema kerangka pemikiran sebagai berikut



Gambar 1. 1 Kerangka Berfikir

G. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan awal atau jawaban sementara atas permasalahan penelitian yang masih memerlukan pembuktian. Berdasarkan teori ekonomi Islam, konsep emas sebagai aset ribawi, prinsip *hifz al-māl*, serta teori portofolio dan investasi syariah, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 = Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga emas, karena kenaikan tingkat inflasi melemahkan daya beli uang sehingga mendorong masyarakat dan investor untuk mengalihkan kekayaannya ke emas sebagai instrumen penjaga nilai harta (*hifz al-māl*).

H2 = Harga saham syariah berpengaruh positif terhadap harga emas, karena ketika kinerja pasar saham syariah membaik dan peluang keuntungan meningkat, kecenderungan investor untuk menempatkan dana pada emas sebagai aset pelindung nilai menjadi berkurang.

H3 = Nilai tukar (kurs) berpengaruh positif terhadap harga emas, karena pelemahan mata uang domestik terhadap dolar Amerika Serikat meningkatkan harga emas dalam negeri dan memperkuat peran emas sebagai instrumen lindung nilai terhadap risiko nilai tukar.

H4 = Harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap harga emas, karena kenaikan harga energi meningkatkan tekanan inflasi dan ketidakpastian ekonomi global yang mendorong permintaan emas sebagai *sharia-compliant safe haven*.

H5 = Harga minyak dunia memoderasi pengaruh inflasi terhadap harga emas, sehingga kenaikan harga minyak memperkuat hubungan antara inflasi dan harga emas melalui peningkatan tekanan inflasi dan risiko ekonomi yang meningkatkan kebutuhan perlindungan nilai harta.

H6 = Harga minyak dunia memoderasi pengaruh harga saham syariah terhadap harga emas, karena volatilitas harga energi global dapat meningkatkan ketidakpastian pasar saham dan mendorong pergeseran preferensi investor dari saham ke emas sebagai aset yang lebih aman.

H7 = Harga minyak dunia memoderasi pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap harga emas, karena peningkatan risiko global yang tercermin dari fluktuasi harga minyak dapat memperkuat peran emas sebagai lindung nilai terhadap pelemahan mata uang.