

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam studi keuangan, hedge dan safe-haven merupakan konsep penting dalam manajemen risiko investasi, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Hedge merujuk pada kemampuan suatu aset untuk mempertahankan nilai investasinya melalui korelasi rendah atau negatif dengan aset berisiko dalam kondisi pasar normal (Asikin, 2025). Sementara safe-haven berfungsi sebagai aset yang dapat memberikan perlindungan nilai selama periode tekanan pasar yang ekstrem (Serttaş, 2022). Perbedaan utama antara keduanya terletak pada konteks pasar, di mana hedge berperan dalam situasi normal dan safe-haven diuji dalam periode ketidakpastian tinggi. Dalam konteks kompleksitas dan ketidakpastian yang semakin meningkat di pasar keuangan global, pemahaman komprehensif tentang kedua konsep ini menjadi semakin penting.

Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen risiko investasi tidak hanya bergantung pada pemilihan aset, tetapi juga pada sistem keuangan yang mendasari aktivitas investasi. Seiring dengan meningkatnya kebutuhan akan sistem keuangan yang mengutamakan kehati-hatian dan keseimbangan risiko, keuangan syariah muncul sebagai alternatif berdasarkan prinsip keadilan, transparansi, dan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Berbeda dengan sistem konvensional berbasis bunga, keuangan syariah menekankan mekanisme pembagian keuntungan dan kerugian, keterkaitan dengan sektor riil, sehingga

membentukstruktur keuangan yang lebih etis dan berpotensi lebih stabil (Variath & Gupta, 2018). Menurut Barafwala & Mehta (2023) keuangan syariah menunjukkan pertumbuhan yang konsisten dan semakin diterima sebagai bagian dari sistem keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan dan stabilitas jangka panjang

Selain itu, perkembangan keuangan syariah juga ditandai dengan inovasi produk dan instrumen yang menyesuaikan diri dengan kebutuhan pasar keuangan modern tanpa meninggalkan prinsip-prinsip dasarnya. Pengembangan instrumen yang didasarkan pada kontrak, aset dasar, dan aktivitas sektor riil dianggap mampu mengurangi paparan terhadap risiko spekulatif dan memperkuat ketahanan sistem keuangan syariah menghadapi guncangan ekonomi (Djamil, 2016). Miasary & Rachmawati (2021) mengemukakan bahwa pendekatan syariah dalam pengelolaan keuangan dapat berkontribusi positif terhadap stabilitas ekonomi, baik melalui perbankan syariah maupun pasar keuangan syariah, terutama dalam kondisi ketidakpastian global. Dengan karakteristik ini, keuangan syariah semakin relevan untuk dianalisis dalam konteks manajemen risiko dan perlindungan nilai investasi di tengah volatilitas pasar keuangan global.

Dalam konteks instrumen investasi, emas secara luas diakui sebagai aset yang berfungsi sebagai lindung nilai dan tempat berlindung yang aman, terutama selama periode ketidakpastian ekonomi dan krisis keuangan. Baur & Lucey (2010) menunjukkan bahwa emas memiliki korelasi rendah atau negatif dengan pasar saham, sehingga memberikan perlindungan nilai saat volatilitas meningkat

dan menjaga stabilitas portofolio. Billah & Hartomo (2018) menunjukkan fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai dalam meredam risiko pasar saham. Ciri-ciri ini menjadikan emas salah satu instrumen lindung nilai yang sering digunakan investor dalam menghadapi dinamika pasar keuangan global.

Selain emas, instrumen keuangan syariah seperti saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) dan sukuk global juga dianggap memiliki potensi dalam manajemen risiko investasi. Saham syariah dirancang berdasarkan prinsip syariah yang membatasi praktik spekulatif, sehingga dianggap memiliki karakteristik risiko yang relatif lebih terkendali dibandingkan saham konvensional, sebagaimana dikemukakan oleh Nagayev et al. (2014). Sementara itu, sukuk global didukung oleh aset dasar dan struktur kontrak pembagian risiko, yang berpotensi memberikan stabilitas yang lebih baik dalam kondisi pasar tertentu (Djamil, 2016). Selanjutnya Miasary & Rachmawati (2021) menunjukkan bahwa saham syariah dan sukuk dapat berfungsi sebagai instrumen diversifikasi dan perlindungan dalam portofolio investasi, terutama selama periode ketidakpastian.

Baur & Lucey (2010) dan (Serttaş, 2022) menunjukkan bahwa meskipun konsep hedge dan safe-haven sering digunakan dalam strategi manajemen risiko investasi, efektivitas kedua konsep ini tidak selalu konsisten di semua periode dan kondisi pasar. Suatu aset dapat berfungsi sebagai hedge dalam kondisi pasar normal, tetapi gagal bertindak sebagai safe-haven selama krisis ekstrem atau sistemik. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perlindungan suatu aset sangat bergantung pada konteks pasar.

Selain itu, karakteristik safe-haven seringkali hanya muncul dalam rentang waktu tertentu dan cenderung melemah seiring meningkatnya tekanan pasar global. Baur & Lucey (2010) menunjukkan bahwa dalam situasi krisis yang meluas, hubungan antara aset dapat berubah secara signifikan, sehingga mengurangi efektivitas fungsi hedge. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara aset bersifat dinamis dan dipengaruhi oleh waktu, jenis krisis, serta kondisi pasar sekitarnya. sebagaimana juga ditunjukkan dalam penelitian Billah & Hartomo (2017) dan Serttas (2022). Oleh karena itu, peran lindung nilai dan aset safe-haven tidak dapat dianggap statis atau universal dalam semua kondisi pasar.

Batasan serupa juga tercermin dalam instrumen keuangan syariah, termasuk emas, saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII), dan sukuk global. Meskipun emas sering dianggap sebagai aset safe-haven, beberapa studi menunjukkan bahwa kemampuannya untuk melindungi nilai dapat menurun selama periode volatilitas tinggi atau ketika guncangan pasar terjadi secara bersamaan di berbagai sektor sebagaimana ditunjukkan oleh Billah & Hartomo (2017) dan Serttas (2022). Saham syariah, meskipun dirancang berdasarkan prinsip pembatasan spekulasi dan kepatuhan syariah, tetap terpapar risiko pasar saham secara umum dan dapat mengalami tekanan signifikan selama krisis global (Nagayev et al., 2014). Sementara itu, sukuk global sebagai instrumen pendapatan tetap berbasis syariah juga dipengaruhi oleh risiko pasar internasional, seperti perubahan sentimen investor dan risiko likuiditas (Miasary & Rachmawati, 2021). Kondisi ini menunjukkan bahwa instrumen keuangan syariah tidak sepenuhnya kebal terhadap risiko sistemik, sehingga perannya sebagai lindung nilai dan aset

safe-haven perlu dievaluasi lebih lanjut dengan pendekatan yang mempertimbangkan dinamika hubungan antaraset seiring waktu.

Berdasarkan temuan yang menunjukkan bahwa peran hedge dan safe-haven bersifat dinamis dan tidak selalu konsisten dalam berbagai kondisi pasar, penelitian ini menganalisis hubungan antara aset-aset tersebut dengan pendekatan yang lebih kontekstual. Penelitian ini menawarkan keunikan melalui analisis korelasi dinamis antara emas, saham syariah Indonesia di Jakarta Islamic Index (JII), dan sukuk global untuk periode 2015–2025, mencakup fase pasar stabil dan krisis. Dengan mengintegrasikan aset fisik, instrumen pasar saham syariah domestik, dan instrumen pendapatan tetap syariah global ke dalam kerangka analitis tunggal, studi ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang peran yang berubah-ubah dari ketiga instrumen ini sebagai lindung nilai dan tempat berlindung yang aman seiring waktu dan di berbagai kondisi pasar.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah emas berperan sebagai instrumen hedge dan Safe-Haven terhadap saham syariah Indonesia (JII) ?
2. Apakah emas berperan sebagai instrumen hedge dan Safe-Haven terhadap sukuk global ?
3. Apakah emas, saham syariah Indonesia (JII), dan sukuk global berperan sebagai instrumen hedge pada periode ekonomi stabil serta berfungsi sebagai Safe-Haven pada periode ekonomi yang mengalami tekanan atau krisis?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis apakah emas berperan sebagai instrumen lindung nilai *hedge* dan *Safe-haven* terhadap saham syariah Indonesia yang tercermin dalam Jakarta Islamic Index (JII), serta untuk menganalisis peran saham syariah Indonesia terhadap emas.
2. Untuk menganalisis apakah emas berperan sebagai instrumen lindung nilai *hedge* dan *Safe-haven* terhadap sukuk global, serta untuk menganalisis peran sukuk global terhadap emas.
3. Untuk menganalisis apakah emas, saham syariah Indonesia (JII), dan sukuk global berperan sebagai instrumen *hedge* pada periode ekonomi yang relatif stabil serta berfungsi sebagai *Safe-haven* pada periode ekonomi yang mengalami tekanan atau krisis.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam bidang keuangan syariah, khususnya mengenai peran emas, saham syariah Indonesia yang tercermin dalam Jakarta Islamic Index (JII), dan sukuk global sebagai instrumen lindung nilai *hedge* dan *Safe-haven*. Penelitian ini memberikan gambaran mengenai hubungan yang bersifat dinamis antar ketiga aset tersebut pada kondisi ekonomi yang stabil maupun pada saat terjadi tekanan atau krisis. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat melengkapi hasil penelitian sebelumnya serta menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya

yang berkaitan dengan pengelolaan risiko dan diversifikasi portofolio dalam keuangan syariah.

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pertimbangan bagi investor dan praktisi pasar keuangan dalam menyusun strategi investasi, khususnya pada portofolio yang terdiri dari emas, saham syariah Indonesia, dan sukuk global. Penelitian ini dapat membantu investor dalam memahami peran masing-masing aset sebagai instrumen lindung nilai pada kondisi ekonomi yang stabil dan sebagai *Safe-haven* pada saat terjadi gejolak atau krisis ekonomi. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi pihak terkait, seperti manajer investasi dan regulator, dalam mendukung pengembangan dan stabilitas pasar keuangan syariah di Indonesia.