

**PERBANDINGAN EFEKTIVITAS EMAS DAN
INSTRUMEN KEUANGAN LAINNYA SEBAGAI
LINDUNG NILAI INFLASI**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh

Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM. 2350200003

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
T.A 2024**

**PERBANDINGAN EFEKTIVITAS EMAS DAN
INSTRUMEN KEUANGAN LAINNYA SEBAGAI
LINDUNG NILAI TERHADAP INFLASI**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh

Windi Wahyuni Simanjuntak

NIM. 2350200003

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
T.A 2024**

**PERBANDINGAN EFEKTIVITAS EMAS DAN
INSTRUMEN KEUANGAN LAINNYA SEBAGAI
LINDUNG NILAI INFLASI**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh

Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM. 2350200003

PEMBIMBING I

PEMBIMBING II

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY

PADANGSIDIMPUAN

Prof. Dr. Darwis Harahap, S. Hi., M.Si.
NIP: 19780818 200901 1 1 015

Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si
NIP: 19790525 200604 1 004

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
T.A 2024**

Hal : Lampiran Tesis
a.n. **Windi Wahyuni Simanjuntak**

Lampiran : 6 (Enam) Eksemplar

Padangsidempuan, Maret 2025
Kepada Yth:
Direktur Pascasarjana
UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary
Di-
Padangsidempuan

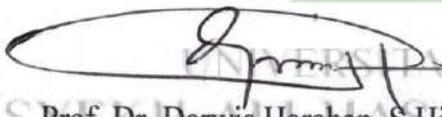
Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, menelaah dan memberikan saran-saran perbaikan seperlunya terhadap tesis a.n. **“Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan Lainnya sebagai Lindung Nilai Inflasi”** Maka kami berpendapat bahwa tesis ini telah dapat diterima untuk melengkapi tugas dan syarat-syarat mencapai gelar Magister Ekonomi (M.E) dalam bidang Ekonomi Syariah Pascasarjana Program Magister di Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Seiring dengan hal di atas, maka saudara tersebut sudah dapat menjalani sidang munaqasyah untuk mempertanggung jawabkan tesisnya ini. Demikianlah kami sampaikan atas perhatian dan kerjasama dari Bapak/Ibu, kami ucapkan terimakasih.

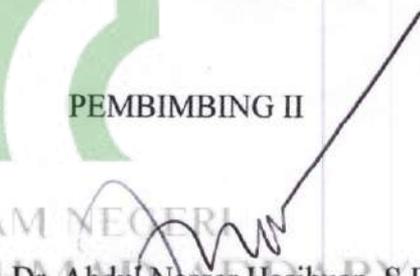
Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

PEMBIMBING I

PEMBIMBING II



Prof. Dr. Darwis Harahap, S.Hi., M.Si.
NIP. 19780818 200901 1 1 015



Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si
NIP. 19790525 200604 1 004

SURAT PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang,
Saya yang bertanda tangan di bawah ini:
Nama : Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM : 2350200003
Prodi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan
Lainnya sebagai Lindung Nilai Inflasi.

Dengan ini menyatakan bahwa saya telah menyusun tesis ini sendiri tanpa meminta bantuan yang tidak sah dari pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing, dan tidak melakukan plagiasi sesuai dengan kode etik mahasiswa pasal 14 ayat 11 tahun 2014.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi sebagaimana tercantum dalam pasal 19 ayat 4 tahun 2014 tentang Kode Etik Mahasiswa yaitu pencabutan gelar akademik dengan tidak hormat dan sanksi lainnya sesuai dengan norma dan ketentuan hukum yang berlaku.

Padangsidempuan, 17 Maret 2025
Saya yang Menyatakan,



Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM. 2350200003

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM : 2350200003
Prodi : Ekonomi Syariah
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-Exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul **“Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan Lainnya sebagai Lindung Nilai Inflasi”**. Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Padangsidempuan
Pada tanggal : 17 Maret 2025
Yang menyatakan,



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM. 2350200003



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER

Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

DEWAN PENGUJI
MUNAQASYAH TESIS

Nama : Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM : 23502000003
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan Lainnya sebagai Lindung Nilai Inflasi

NO.

NAMA

TANDA TANGAN

1. Dr. Utari Evi Cahyani, S.P., M.M.
Ketua/ Penguji Umum

2. Dr. Rosnani Siregar, M. Ag.
Sekretaris/ Penguji Isi dan Bahasa

3. Prof. Dr. Darwis Harahap, S.H.I, M.Si
Anggota/ Penguji Metodologi

4. Dr. Abdul Nasser Hasibuan, M.Si
Anggota/ Penguji Utama

Pelaksanaan Munaqasyah Tesis
di : Padangsidimpuan
Tanggal : 20 Maret 2025
Pukul : 08.30 s/d Selesai
Hasil/Nilai : 82,5



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733 Telepon (0834) 22080 Faksimile (0834) 24022

PENGESAHAN

Nomor : 743 /Un.28/AL/PP.00.9/03/2025

Judul Tesis : **Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan Lainnya sebagai Lindung Nilai Inflasi**

Nama : **Windi Wahyuni Simanjuntak**

Nomor Induk Mahasiswa : **2350200003**

Program Studi : **Ekonomi Syariah**

**Telah Dapat Diterima Sebagai Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Magister Ekonomi (M.E.)
Dalam Bidang Ekonomi Syariah**

Padangsidempuan, Maret 2025



Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL
NIP. 19680704 200003 1 003

ABSTRAK

Nama : Windi Wahyuni Simanjuntak

NIM : 2350200003

Judul : Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan Lainnya sebagai Lindung Nilai Terhadap Inflasi

Inflasi merupakan salah satu risiko ekonomi yang dapat menggerus nilai kekayaan masyarakat. Dalam konteks ekonomi syariah, kebutuhan akan instrumen lindung nilai yang sesuai dengan prinsip syariah menjadi semakin penting, dimana emas, sukuk, dan REITs Syariah muncul sebagai alternatif investasi. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan efektivitas ketiga instrumen tersebut sebagai lindung nilai terhadap inflasi, dengan rumusan masalah yang berfokus pada perbedaan efektivitas antara emas dengan sukuk, emas dengan REITs syariah, sukuk dengan REITs syariah, serta pengaruh volatilitas harga masing-masing instrumen terhadap efektivitasnya sebagai lindung nilai.

Penelitian merupakan penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder. Data emas Antam dari PT Aneka Tambang Tbk, sukuk dari Otoritas Jasa Keuangan, REITs Syariah dari Bursa Efek Indonesia, dan Inflasi dari Badan Pusat Statistik dengan 200 data points yang terdiri dari data triwulanan selama periode 10 tahun. Alat analisis yang digunakan adalah Uji Kausalitas Granger, One-way ANOVA, Paired sample t-test, serta pengukuran Koefisien Varian dan Standar Deviasi untuk menguji enam hipotesis penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk lebih efektif dibandingkan emas sebagai instrumen lindung nilai, meskipun memiliki volatilitas yang lebih tinggi. Perbandingan antara emas dan REITs Syariah tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam efektivitasnya, dimana emas unggul dalam hal stabilitas. Sukuk dan REITs Syariah memiliki efektivitas yang hampir sama dalam melindungi nilai terhadap inflasi. Analisis volatilitas menunjukkan bahwa harga emas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap inflasi, sementara sukuk memiliki pengaruh positif signifikan yang bertentangan dengan perannya sebagai instrumen lindung nilai. Volatilitas REITs Syariah tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap inflasi.

Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi investor dalam memilih instrumen lindung nilai yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasi mereka, serta memberikan kontribusi pada pengembangan strategi investasi berbasis syariah yang efektif untuk melindungi nilai terhadap inflasi.

Kata Kunci: Emas, Sukuk, REITs Syariah, Inflasi.

ABSTRACT

Name : Windi Wahyuni Simanjuntak
NIM : 2350200003
Title : Comparison of the Effectiveness of Gold and Other Financial Instruments as a Hedge Against Inflation

Inflation is an economic risk that can erode the value of people's wealth. In the context of sharia economics, the need for hedging instruments that comply with sharia principles is becoming increasingly important, where gold, sukuk and sharia REITs are emerging as investment alternatives. This research aims to compare the effectiveness of the three instruments as a hedge against inflation, with a problem formulation that focuses on the differences in effectiveness between gold and sukuk, gold and sharia REITs, sukuk and sharia REITs, as well as the influence of the price volatility of each instrument on its effectiveness as a hedge.

The research is quantitative research with secondary data sources. Antam gold data from PT Aneka Tambang Tbk, sukuk from the Financial Services Authority, Syariah REITS from the Indonesia Stock Exchange, and inflation from the Central Statistics Agency with 200 data points consisting of quarterly data over a 10 year period. The analytical tools used are Granger Causality Test, One-way ANOVA, Paired sample t-test, as well as Coefficient of Variance and Standard Deviation measurements to test six research hypotheses.

The research results show that sukuk are more effective than gold as a hedging instrument, even though they have higher volatility. A comparison between gold and Sharia REITs does not show a significant difference in their effectiveness, with gold superior in terms of stability. Sharia sukuk and REITs have almost the same effectiveness in hedging against inflation. Volatility analysis shows that gold prices have a significant negative influence on inflation, while sukuk have a significant positive influence contrary to their role as hedging instruments. The volatility of Sharia REITs does not show a significant influence on inflation.

This research provides important implications for investors in selecting hedging instruments that suit their risk profile and investment objectives, as well as contributing to the development of effective sharia-based investment strategies to hedge against inflation.

Keywords: Gold, Sukuk, Sharia REITs, Inflation.

المُلخَص

الاسم : ويندي واهيوني سيمانجونتاك

الرقم القديم : ٢٣٥٠٢٠٠٠٠٣

العنوان : مقارنة فعالية الذهب والأدوات المالية الأخرى كتحوط ضد التضخم

التضخم هو خطر اقتصادي يمكن أن يؤدي إلى تآكل قيمة ثروات الناس. وفي سياق اقتصاديات الشريعة، أصبحت الحاجة إلى أدوات التحوط التي تتوافق مع مبادئ الشريعة ذات أهمية متزايدة، حيث يظهر الذهب والصكوك وصناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة كبدايات استثمارية. يهدف هذا البحث إلى مقارنة فعالية الأدوات الثلاثة كتحوط ضد التضخم، مع صياغة المشكلة التي تركز على الاختلافات في الفعالية بين الذهب والصكوك، وصناديق الاستثمار العقارية الذهبية والشريعة، والصكوك وصناديق الاستثمار العقاري الشريعة، وكذلك تأثير تقلب أسعار كل أداة على فعاليتها كتحوط.

البحث هو بحث كمي مع مصادر البيانات الثانوية. بيانات الذهب من بي تي أنيكا تامبانج

، والصكوك من هيئة الخدمات المالية، و من بورصة إندونيسيا، والتضخم من وكالة الإحصاء المركزية مع نقطة بيانات تتكون من بيانات ربع سنوية على مدى سنوات. الأدوات التحليلية المستخدمة هي اختبار السببية جرانجر، تحليل التباين الأحادي، اختبار (ت) للعينة المقترنة، بالإضافة إلى قياسات معامل التباين والانحراف المعياري لاختبار ست فرضيات بحثية.

وتظهر نتائج البحث أن الصكوك أكثر فعالية من الذهب كأداة تحوط، على الرغم من أنها تتمتع بتقلبات أعلى. ولا تظهر المقارنة بين الذهب وصناديق الاستثمار العقارية الشريعة فرقاً كبيراً في فعاليتها، مع تفوق الذهب من حيث الاستقرار. تتمتع الصكوك الشريعة وصناديق الاستثمار العقارية بنفس الفعالية تقريباً في التحوط ضد التضخم. ويظهر تحليل التقلبات أن أسعار الذهب لها تأثير سلبي كبير على التضخم، في حين أن للصكوك تأثير إيجابي كبير على عكس دورها كأدوات تحوط. لا يظهر أن تقلبات صناديق الاستثمار العقاري المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لها تأثير كبير على التضخم.

يوفر هذا البحث آثاراً مهمة للمستثمرين في اختيار أدوات التحوط التي تناسب ملف المخاطر الخاص بهم وأهدافهم الاستثمارية، فضلاً عن المساهمة في تطوير استراتيجيات استثمار فعالة قائمة على الشريعة الإسلامية للتحوط ضد التضخم.

الكلمات المفتاحية: الذهب، الصكوك، صناديق الاستثمار العقارية الشريعة، التضخم.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji bagi Allah Yang Maha Kuasa atas petunjuk dan bantuan-Nya. Tesis ini berhasil diselesaikan dengan judul “Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan Lainnya sebagai Lindung Nilai Terhadap Inflasi,” sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar Magister Ekonomi pada Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Saya juga mengirimkan salam dan doa yang tulus kepada Nabi Muhammad SAW, sebagai teladan utama dalam segala aspek kehidupan. Beliau telah memberikan petunjuk kepada umat manusia untuk meraih kehidupan yang mulia, baik di dunia maupun di akhirat.

Saya menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini terdapat beberapa kekurangan yang disebabkan oleh berbagai tantangan yang dihadapi. Namun, dengan adanya dukungan, arahan, dan kerja sama dari semua pihak, serta dengan pertolongan Allah, semua hambatan tersebut dapat teratasi. Dengan penuh rasa hormat dan kebahagiaan, saya ingin menyampaikan terima kasih yang mendalam kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, termasuk kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Darwis Dasopang, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta wakilnya.

2. Bapak Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL selaku Direktur Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta wakilnya.
3. Ibu Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.
4. Bapak selaku Dosen Pembimbing Akademik peneliti yang selalu member motivasi, dukungan dan ilmu pengetahuan yang ikhlas kepada peneliti.
5. Saya ingin menyampaikan penghargaan yang besar kepada Prof. Dr. Darwis Harahap, S. Hi., M.Si. dan Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si., sebagai pembimbing pertama dan kedua. Terima kasih atas kesediaan mereka memberikan arahan, bimbingan, dan panduan yang sangat berharga dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Penghargaan yang besar juga saya sampaikan kepada Bapak Yusri Fahmi, M.Hum., sebagai Kepala Perpustakaan, beserta staf perpustakaan Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Terima kasih atas akses dan bantuan yang telah diberikan dalam memperoleh sumber bacaan yang dibutuhkan untuk menyelesaikan Tesis ini.
7. Saya juga ingin mengucapkan terima kasih kepada para dosen di Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Terima kasih atas pengetahuan dan semangat yang sangat berharga yang telah mereka berikan kepada saya selama kuliah.

8. Penghargaan yang sangat istimewa saya tujukan kepada Ayah dan Ibu tercinta. Terima kasih atas pendidikan dan doa yang tak pernah henti, yang telah menjadi pondasi utama dalam hidup saya serta memberikan dukungan moral dan materi yang luar biasa dalam penyelesaian tesis ini.
9. Saya juga ingin mengucapkan terima kasih kepada rekan-rekan di Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan atas dukungan moral dan semangat yang telah diberikan selama perjalanan penelitian ini. Semoga Allah memberikan balasan yang lebih besar atas segala kebaikan yang telah diberikan selama proses ini.

Peneliti juga ingin menyatakan rasa syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa, karena dengan anugerah-Nya, Tesis ini berhasil diselesaikan dengan baik. Harapannya adalah agar Tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan rekan-rekan peneliti. Peneliti menyadari keterbatasan dalam kemampuan dan pengalaman yang dimiliki. Kesadaran akan ketidaksempurnaan Tesis ini sangat kuat. Oleh karena itu, peneliti berharap untuk menerima masukan kritik dan saran yang konstruktif guna meningkatkan kualitas tesis ini. Semoga Allah senantiasa melimpahkan rahmat, petunjuk, dan perlindungan kepada kita semua. *Amin Ya Rabbal Alamin.*

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Padangsidempuan,

2025

Windi Wahyuni Simanjuntak

NIM. 2350200003

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda dan sebagian lain dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab dan transliterasinya dengan huruf latin.

Huruf Arab	Nama Huruf Latin	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak di lambangkan	Tidak di lambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	ħa	ħ	ha(dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	De
ذ	žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ya
ص	šad	š	s (dengan titik dibawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘.	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	..’..	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal adalah vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
— /	fathah	A	A
— \	Kasrah	I	I
و —	ḍommah	U	U

2. Vokal Rangkap adalah vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, translit erasinya gabungan huruf.

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan	Nama
.....ئ	fathah danya	Ai	a dan i
و.....	fathah dan wau	Au	a dan u

3. *Maddah* adalah vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, translit erasinya berupa huruf dan tanda.

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
.....ا.....	fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis atas
.....ى.....	Kasrah dan ya	ī	I dan garis di bawah
.....و.....	ḍommah dan wau	ū	u dan garis di atas

C. Ta Marbutah

Transliterasi untuk *Ta Marbutah* ada dua, yaitu:

1. *Ta Marbutah* hidup yaitu *Ta Marbutah* yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah, dan ḍommah, translit erasinya adalah /t/.

2. *Ta Marbutah* mati yaitu *Ta Marbutah* yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah /h/.

Kalau pada suatu kata yang akhirkatanya *Ta Marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka *Ta Marbutah* itu ditransliterasikan dengan ha (h).

D. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau *tasydid* yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda *syaddah* atau tanda *tasydid*. Dalam transliterasi ini tanda *syaddah* tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda *syaddah* itu.

E. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu: ﺍﻝ. Namun dalam tulisan transliterasinya kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah*.

1. Kata sandang yang diikuti huruf *syamsiah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung diikuti kata sandang itu.
2. Kata sandang yang diikuti huruf *qamariah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah* ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan didepan dan sesuai dengan bunyinya.

F. Hamzah

Dinyatakan didepan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu diletakkan diawal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il*, *isim*, mau pun *huruf*, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab yang sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bisa dilakukan dengan dua cara: bisa dipisah perkata dan bisa pula dirangkaikan.

H. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem kata sandang yang diikuti huruf tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu dilalui oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harkat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

I. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian tak terpisahkan dengan ilmu tajwid. Karena itu keresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

Sumber: Tim Puslitbang Lektor Keagamaan. *Pedoman Transliterasi Arab-Latin*. Cetakan Kelima. 2003. Jakarta: Proyek Pengkajian dan Pengembangan Lektor Pendidikan Agama.

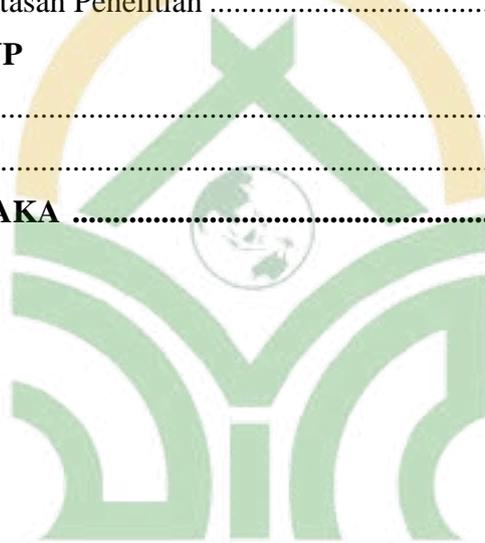


UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
المُلخَص	iii
KATA PENGANTAR	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB – LATIN	vii
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latarbelakang	1
B. Identifikasi Masalah	12
C. Batasan Masalah	13
D. Defenisi Operasional Variabel	14
E. Rumusan Masalah	15
F. Tujuan Penelitian	16
G. Kegunaan Penelitian	17
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Kerangka Teori	18
1. Teori Inflasi	18
a. Definisi dan Konsep Inflasi	18
b. Jenis – Jenis Inflasi	19
c. Dampak Inflasi Pada Ekonomi dan Keuangan	20
d. Perspektif Ekonomi Islam Terhadap Inflasi	22
2. Lindung Nilai (Hedging) dalam Konteks Inflasi	24
a. Konsep dan Tujuan Lindung Nilai	24
b. Metode Pengukuran Efektifitas Lindung Nilai	25
c. Lindung Nilai dalam Perspektif Syariah	25
3. Emas sebagai Instrumen Lindung Nilai	26
4. Instrumen Keuangan Syariah sebagai Alternatif Lindung Nilai	29
a. Sukuk terkait Inflasi	29
b. Real Estate Investment Trust (REITs) Syariah	31
5. Teori Portofolio dalam Konteks Lindung Nilai Inflasi	34
6. Maqasid Al- Syariah dan Perlindungan Nilai Kekayaan	36
7. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Efektivitas Lindung Nilai	38
B. Penelitian Terdahulu yang Relevan	40
C. Kerangka Fikir	44
D. Hipotesis	46
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Lokasi dan Waktu Penelitian	47
B. Jenis Penelitian	47
C. Populasi dan Sampel	48
1. Populasi	48
2. Sampel	48
D. Instrumen Pengumpulan Data	49
E. Teknik Analisis Data	50

1. Uji Perbandingan Efektivitas dan Volatilitas	50
a. Uji Kausalitas Granger	50
b. One-way ANOVA	51
c. Paired sample t-test	52
BAB IV HASIL PENELITIAN	
A. Deskripsi Data Penelitian	53
1. Deskripsi Data Inflasi	53
2. Deskripsi Data Emas	53
3. Deskripsi Data Sukuk	55
4. Deskripsi Data REITS Syariah	57
B. Analisis Hasil Penelitian	58
C. Pembahasan Hasil Penelitian	84
D. Keterbatasan Penelitian	110
BAB V PENUTUP	
Kesimpulan	114
Saran	117
DAFTAR PUSTAKA	120



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.I	Komparasi Kinerja Investasi Syariah: Dinamika Emas, Sukuk, dan REITs dalam Konteks Inflasi Indonesia Periode 2014-2023	10
Tabel 1.II	Definisi Operasional Variabel	13
Tabel IV.1	Perkembangan Data Inflasi Triwulanan Indonesia dari Tahun 2014-2023	54
Tabel IV.II	Perkembangan Data Harga Emas Antam Triwulanan Indonesia dari Tahun 2014-2023	55
Tabel IV.III	Perkembangan Data Indeks Sukuk Triwulanan Indonesia dari Tahun 2014-2023	56
Tabel IV.IV	Perkembangan Data Indeks Syariah Triwulanan Indonesia dari Tahun 2014-2023	58
Tabel IV. V	Uji Kausalitas Granger	59
Tabel IV. VI	Emas terhadap Inflasi	60
Tabel IV. VII	Sukuk terhadap Inflasi	62
Tabel IV. VIII	REITS Syariah terhadap Inflasi	65
Tabel IV. IX	Emas VS Sukuk	67
Tabel IV. X	Emas VS REITS Syariah	69
Tabel IV. XI	Sukuk VS REITS Syariah	70
Tabel IV. XII	Volalitas Emas	72
Tabel IV. XIII	Volalitas Sukuk	74
Tabel IV. XIV	Volalitas REITS Syariah	76

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang memiliki dampak signifikan terhadap daya beli masyarakat dan stabilitas perekonomian secara keseluruhan. Investasi berperan sebagai mekanisme untuk melindungi nilai kekayaan terhadap inflasi. Inflasi dapat menyebabkan penurunan daya beli uang dan merugikan nilai investasi jika instrumen yang digunakan tidak mampu mengimbangi laju inflasi¹. Dalam konteks ekonomi Islam, menjaga nilai kekayaan dari erosi inflasi menjadi perhatian penting, mengingat prinsip perlindungan harta (*hifz al-mal*) merupakan salah satu tujuan utama syariah (*maqasid al-shariah*)². Di Indonesia, laju inflasi dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan tren yang fluktuatif, dengan rata-rata tingkat inflasi tahunan sebesar 2,9% selama periode 2020-2023³.

Studi yang dilakukan oleh Hasan dan Arifin mengungkapkan bahwa inflasi dalam pandangan ekonomi Islam tidak hanya dilihat sebagai masalah moneter, tetapi juga sebagai masalah moral dan struktural. Mereka berpendapat bahwa sistem ekonomi berbasis *riba* (bunga) berkontribusi signifikan terhadap tekanan inflasi yang persisten, dan menyarankan

¹ Prasarry, Sayoga, And Marsintauli, “Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Investasi

² Amalia Shofia and Ichsan Iqbal, “Inflasi Dalam Perspektif Islam,” *Holistik Analisis Nexus* 1, no. 8 (2024): 27–36, <https://doi.org/10.62504/nexus841>.

³ Badan Pusat Statistik, *Tingkat Inflasi Indonesia 2020-2023* (Jakarta: BPS, 2024).

implementasi sistem keuangan berbasis bagi hasil sebagai solusi jangka panjang⁴.

Lebih lanjut, penelitian internasional oleh Al-Jarhi dan Zeitun mendemonstrasikan bahwa negara-negara dengan penetrasi keuangan syariah yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat inflasi yang lebih stabil dan lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara yang sepenuhnya mengandalkan sistem keuangan konvensional⁵. Menghadapi tantangan inflasi, ekonomi Islam menekankan pentingnya perlindungan nilai kekayaan (*hifz al-mal*) sebagai salah satu tujuan utama syariah (*maqasid al-shariah*).

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama dan Azzis mengeksplorasi berbagai instrumen keuangan syariah yang berpotensi sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi, termasuk sukuk terkait inflasi⁶, *Real Estate Investment Trusts* (REITs) syariah, dan komoditas halal. Mereka menemukan bahwa diversifikasi melalui instrumen-instrumen ini dapat memberikan perlindungan yang signifikan terhadap erosi nilai akibat inflasi, sambil tetap mematuhi batasan-batasan syariah⁷.

Emas sebagai logam mulia yang telah lama digunakan sebagai alat penyimpan nilai, sering dianggap sebagai salah satu instrumen lindung nilai

⁴ Muhammad HasanZainal Arifin, "Inflasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Analisis Kausal Dan Solusi Struktural," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 13, no. 2 (2022): 178–95.

⁵ Rami Zeitun Mabid Al-Jarhi, "Islamic Finance Penetration And Macroeconomic Stability: A Cross-Country Analysis," *Journal Of Islamic Economics, Banking And Finance* 19, No. 1 (2023): 13–32.

⁶ Nur Azzis Budi Pratama, "Analisis Kinerja Sukuk Negara Terkait Inflasi Sebagai Instrumen Lindung Nilai Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah* 6, no. 1 (2022): 45–62.

⁷ Andi Athifah Amalia and Andi Achruh Pasinringi, "Trust Fund: REITs Dan Perkembangan I-REITs Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 2 (2023): 2907, <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8558>.

yang efektif terhadap inflasi⁸. Namun, beberapa studi terbaru menunjukkan bahwa korelasi antara harga emas dan tingkat inflasi tidak selalu konsisten dalam jangka pendek⁹.

Logam mulia ini memiliki karakteristik unik yang membuatnya menjadi kandidat ideal sebagai lindung nilai, termasuk kelangkaannya yang alami, nilai intrinsiknya yang stabil, serta penerimaan universalnya sebagai *store of value* di berbagai budaya dan peradaban. Secara historis, emas telah menunjukkan kemampuannya untuk mempertahankan daya beli dalam jangka panjang, bahkan di tengah berbagai krisis ekonomi dan periode inflasi tinggi¹⁰.

Pemilihan emas sebagai fokus utama dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan fundamental¹¹. Pertama, emas memiliki korelasi historis yang positif dengan inflasi, di mana harganya cenderung naik ketika inflasi meningkat. Kedua, emas merupakan aset riil yang tidak terikat pada sistem keuangan konvensional, sehingga relatif imun terhadap risiko sistemik perbankan dan pasar keuangan. Ketiga, likuiditas emas yang tinggi memungkinkan investor untuk dengan mudah mengkonversinya menjadi kas ketika diperlukan. Keempat, dalam konteks ekonomi syariah, emas

⁸Ghulam Mohey-ud-din and Muhammad Wasif Siddiqi, "Revisiting Gold as Inflation Hedge: A Time-Frequency Analysis Using Wavelet Approach," *Revisiting Gold as Inflation Hedge: A Time-Frequency Analysis Using Wavelet Approach* 13, no. 1 (2024): 58–79.

⁹ Hugo Fostin Hokianto et al., "Jatuhnya Emas Sebagai Standar Kemakmuran Suatu Negara," *Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu* 1, no. 1 (2023): 16–22, <https://doi.org/10.59435/gjmi.v1i1.4>.

¹⁰ Darwis Harahap, "Analisis Stabilitas Dinar Emas Dan Dolar As," *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* 6, no. 2 (2014): 269–82.

¹¹ Inda Fresti Puspitasari, Nur Andriyani, and Nur Hidayah, "Emas Sebagai Safe Haven Dan Inflation Hedging Di Tengah Ketidakpastian Perekonomian Global Selama Pandemi Covid-19," *JURNAL PENDIDIKAN EKONOMI: Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, Ilmu Ekonomi Dan Ilmu Sosial* 16, no. 2 (2022): 250–58, <https://doi.org/10.19184/jpe.v16i2.33694>.

merupakan salah satu instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah karena memiliki nilai intrinsik dan bebas dari unsur riba¹².

PT Antam merupakan produsen emas terpercaya dengan sertifikasi London Bullion Market Association (LBMA), akan tetapi investor tetap menghadapi beberapa tantangan signifikan. Salah satu masalah utama adalah keterbatasan akses dan distribusi, di mana Butik Emas Antam tidak tersedia di semua daerah di Indonesia. Hal ini menyebabkan sebagian investor harus menempuh jarak jauh atau menggunakan jasa pengiriman yang berisiko untuk membeli atau menjual emas, sehingga menimbulkan biaya tambahan dan risiko keamanan dalam proses transaksi¹³.

Tantangan lain yang sering dihadapi adalah masalah antrian dan ketersediaan stok di Butik Emas Antam. Pada periode-periode tertentu, terutama ketika harga emas sedang volatil atau saat terjadi peningkatan permintaan yang signifikan, investor seringkali harus menghadapi antrian panjang atau bahkan kelangkaan stok. Situasi ini dapat mengakibatkan investor kehilangan momentum yang tepat untuk membeli atau menjual emas, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi potensi keuntungan investasi mereka¹⁴.

¹² Ismail Yusanto, Prodi Manajemen, and Bisnis Syariah, “Kecepatan Emas (Uang Komoditas) Dan Euro (Union Currency)” 22, no. 1 (2021).

¹³ Implikasinya Perekonomian and Sri Fatimah Rahmatillah, “Dinamika Pergeseran Standar Mata Uang Dunia Dan” 1, no. 1 (2024): 89–101, <https://doi.org/10.35905/taswiq.v1i1.10707>.

¹⁴ Marhamah, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Mentah, Dan Harga Emas Terhadap Perkembangan Cadangan Emas Di Lima Negara Islam (Kuwait, Arab Saudi, Qatar, Malaysia, Dan Indonesia),” *Prosiding Seminar Nasional SATIESP*, no. 2014 (2021): 978–602.

Spread atau selisih harga jual-beli emas Antam yang relatif tinggi juga menjadi pertimbangan serius bagi investor. Perbedaan yang cukup signifikan antara harga beli dan harga jual dapat mengurangi fleksibilitas investor dalam melakukan trading jangka pendek dan memaksa mereka untuk menahan emas lebih lama untuk mendapatkan keuntungan yang memadai. Selain itu, sistem penetapan harga yang diperbarui setiap hari kerja terkadang tidak dapat mengakomodasi pergerakan harga emas global yang terjadi secara real-time, sehingga dapat merugikan investor yang ingin memanfaatkan pergerakan harga dalam hitungan jam¹⁵.

Permasalahan administratif dan birokrasi juga menjadi kendala tersendiri¹⁶. Proses pembelian dan penjualan emas Antam memerlukan dokumentasi dan verifikasi yang cukup ketat, termasuk pembatasan transaksi harian dan kewajiban melampirkan dokumen identitas. Meskipun prosedur ini penting untuk keamanan dan pencegahan pencucian uang, namun dapat membatasi fleksibilitas investor dalam melakukan transaksi, terutama untuk transaksi dalam jumlah besar atau yang memerlukan kecepatan eksekusi.

Sukuk, sebagai instrumen keuangan syariah yang berbasis aset riil, memiliki peran strategis dalam strategi lindung nilai terhadap inflasi. Instrumen ini menawarkan kombinasi unik antara kepatuhan syariah dan potensi imbal hasil yang kompetitif, di mana *underlying asset* yang mendasari penerbitan sukuk umumnya berupa aset riil seperti properti, infrastruktur, atau proyek-proyek produktif lainnya. Karakteristik ini membuat sukuk

¹⁵ Irfan Syauqi. Beik, "Ekonomi Pembangunan Syariah" 12, no. 1 (2016): 12–28.

¹⁶ Harahap, "Gold Pawning In Syariah Banking: An Economic Analysis."

memiliki ketahanan yang lebih baik terhadap tekanan inflasi dibandingkan instrumen *fixed income konvensional*, karena nilai dan imbal hasilnya dapat menyesuaikan dengan peningkatan harga aset yang mendasarinya¹⁷.

Pemilihan sukuk sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan penting. Pertama, struktur sukuk yang berbasis aset riil memberikan perlindungan alamiah terhadap inflasi, karena nilai aset *underlying* cenderung meningkat seiring dengan kenaikan tingkat harga umum. Kedua, sukuk sering menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan instrumen *fixed income* konvensional, yang dapat membantu mengkompensasi dampak erosi nilai uang akibat inflasi. Ketiga, sebagai instrumen yang *comply* dengan prinsip syariah, sukuk menawarkan alternatif investasi yang bebas riba dan gharar, sekaligus memberikan kontribusi pada pengembangan ekonomi riil¹⁸.

Namun, berinvestasi di sukuk juga menghadirkan beberapa tantangan signifikan yang perlu dipertimbangkan. Salah satu masalah utama adalah likuiditas pasar sekunder sukuk yang relatif terbatas di Indonesia. Rendahnya frekuensi perdagangan dan volume transaksi di pasar sekunder dapat menyulitkan investor yang membutuhkan likuiditas cepat, sehingga mereka mungkin harus menerima harga yang kurang menguntungkan saat menjual

¹⁷ Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, And Muhammad Alhada Fuadilah Habib, "Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020."

¹⁸ Korporasi And Inflasi, "5048-15948-2-Pb."

sukuk sebelum jatuh tempo. Hal ini dapat mengurangi efektivitas sukuk sebagai instrumen lindung nilai yang fleksibel¹⁹.

Tantangan berikutnya berkaitan dengan kompleksitas struktur sukuk dan risiko yang melekat padanya. Berbeda dengan obligasi konvensional, sukuk memiliki berbagai struktur seperti *ijarah*, *mudharabah*, atau musyarakah, yang masing-masing memiliki karakteristik dan profil risiko berbeda. Kurangnya pemahaman investor terhadap struktur ini dapat menyebabkan kesalahan dalam menilai risiko investasi. Selain itu, sukuk juga menghadapi risiko spesifik seperti risiko ketidakpatuhan syariah (*sharia compliance risk*) dan risiko aset *underlying* yang dapat mempengaruhi kinerja investasi²⁰.

Permasalahan lain yang sering dihadapi adalah keterbatasan pilihan tenor dan denominasi sukuk yang tersedia di pasar. Tidak semua sukuk menawarkan tenor yang sesuai dengan kebutuhan investasi jangka panjang untuk lindung nilai inflasi, dan denominasi yang besar dapat membatasi akses investor ritel. Di samping itu, mekanisme penetapan harga (*pricing*) sukuk yang terkadang kurang transparan dan standar dapat menyulitkan investor dalam mengevaluasi kelayakan investasi mereka²¹.

Kompleksitas tantangan dalam berinvestasi di sukuk ini menegaskan pentingnya penelitian komprehensif untuk menganalisis efektivitasnya

¹⁹ Sari And Anggadha Ratno, "Analisis Utang Luar Negeri, Sukuk, Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2019."

²⁰ Carin Varisa, Early Ridho Kismawadi, And Zulfa Eliza, "Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah Dan Nilai Tukar Terhadap Perkembangan Sukuk Di Indonesia."

²¹ Rusydiana And Irfany, "Proposing Blue Sukuk In Indonesia: An Interpretive Structural Model."

sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, terutama ketika dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya seperti emas dan REITs syariah. Pemahaman mendalam tentang karakteristik, keunggulan, dan keterbatasan sukuk akan membantu investor dalam mengoptimalkan strategi alokasi portofolio mereka dalam upaya melindungi nilai aset dari dampak inflasi²².

REITs Syariah (*Real Estate Investment Trusts Syariah*) muncul sebagai instrumen investasi yang menarik untuk strategi lindung nilai terhadap inflasi, terutama karena karakteristik dasarnya yang terkait langsung dengan sektor properti. Instrumen ini memberikan kesempatan bagi investor untuk berinvestasi dalam portofolio properti yang dikelola secara profesional dan sesuai dengan prinsip syariah, tanpa harus memiliki properti secara langsung. *Underlying asset* berupa properti komersial seperti perkantoran, pusat perbelanjaan, dan properti industri yang menghasilkan pendapatan sewa regular membuat REITs Syariah memiliki potensi untuk memberikan perlindungan terhadap inflasi, karena nilai properti dan pendapatan sewa umumnya meningkat seiring dengan kenaikan tingkat harga umum²³.

Pemilihan REITs Syariah sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan kunci. Pertama, REITs Syariah menawarkan eksposur terhadap pasar properti yang secara historis memiliki korelasi positif dengan inflasi. Kedua, struktur pendapatan yang berasal dari

²² Bagaria, "An Overview Of Real Estate Investment Trusts."

²³ Sari, Fachrurrozi, And Rizqy, "Analysis Of The Effect Of The Probability Ratio On Sharia Stock Return (Study On The List Of Undelisting Sharia Stocks In The Jakarta Islamic Index December 2014-2018)."

sewa properti memberikan arus kas yang relatif stabil dan berpotensi meningkat seiring waktu, memberikan perlindungan alami terhadap inflasi. Ketiga, sebagai instrumen yang *comply* dengan prinsip syariah, REITs Syariah menjamin bahwa investasi dilakukan pada properti yang memenuhi kriteria halal dan bebas dari aktivitas yang dilarang dalam Islam²⁴.

Namun, investasi di REITs Syariah di Indonesia menghadapi beberapa tantangan signifikan. Masalah utama adalah masih terbatasnya pilihan REITs Syariah yang tersedia di pasar modal Indonesia. Dibandingkan dengan negara-negara lain seperti Malaysia atau Singapura, jumlah REITs Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih sangat sedikit, yang membatasi pilihan diversifikasi bagi investor dan dapat menyebabkan konsentrasi risiko yang tinggi pada sektor atau lokasi properti tertentu²⁵.

Tantangan berikutnya berkaitan dengan likuiditas pasar sekunder yang relatif rendah untuk REITs Syariah. Volume perdagangan yang terbatas dapat menyulitkan investor yang ingin masuk atau keluar dari investasi dalam jumlah besar, atau yang membutuhkan likuiditas cepat. Kondisi ini dapat mengakibatkan *spread bid-ask* yang lebar dan potensi *slippage* yang signifikan saat melakukan transaksi, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi return investasi secara keseluruhan²⁶.

Risiko spesifik sektor properti juga menjadi pertimbangan penting dalam berinvestasi di REITs Syariah. Kinerja REITs sangat dipengaruhi oleh

²⁴ Bagaria, "An Overview Of Real Estate Investment Trusts."

²⁵ Hamzah, Rozali, And Tahir, "Empirical Investigation On The Performance Of The Malaysian Real Estate Investment Trusts In Pre-Crisis, During Crisis And Post-Crisis Period."

²⁶ Ahmad Firdaus, "Konsep Dan Implementasi Real Estate Investment Trusts (Reits) Syariah Di Indonesia."

kondisi pasar properti yang bersifat siklikal dan dapat terpengaruh oleh berbagai faktor seperti perubahan tingkat suku bunga, kondisi ekonomi makro, perubahan regulasi, dan tren pasar properti. Selain itu, konsentrasi pada jenis properti atau lokasi tertentu dapat meningkatkan risiko sistemik yang dihadapi investor²⁷.

Kompleksitas dalam penilaian kinerja dan valuasi REITs Syariah juga menjadi tantangan tersendiri. Investor perlu memahami berbagai metrik seperti *Net Asset Value* (NAV), *Dividend Yield*, dan berbagai rasio keuangan lainnya untuk menilai kelayakan investasi. Kurangnya pemahaman terhadap metrik-metrik ini dapat menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi²⁸.

Adanya berbagai tantangan dalam berinvestasi di REITs Syariah ini menegaskan pentingnya penelitian komprehensif untuk menganalisis efektivitasnya sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, terutama ketika dibandingkan dengan emas dan sukuk. Pemahaman yang mendalam tentang karakteristik, keunggulan, dan keterbatasan REITs Syariah akan membantu investor dalam mengoptimalkan strategi portofolio mereka untuk melindungi nilai aset dari dampak inflasi.

Tabel. 1.1
Komparasi Kinerja Investasi Syariah: Dinamika Emas, Sukuk, dan REITs dalam Konteks Inflasi Indonesia Periode 2014-2023

Tahun	EMAS Antam (Harga/gr) (1)	Sukuk (% Imbal Hasil) (2)	REITs Syariah (% Return) (3)	Inflasi (%) (4)
-------	---------------------------	---------------------------	------------------------------	-----------------

²⁷ Abdul Rahman, “Analisis Komparatif Struktur Dan Karakteristik Reits Konvensional Dan Syariah.”

²⁸ Ahmad Firdaus, “Konsep Dan Implementasi Real Estate Investment Trusts (Reits) Syariah Di Indonesia.”

2014	509.500	7,45	12,50	8,36
2015	552.500	8,12	10,25	3,35
2016	618.000	7,82	11,40	3,02
2017	662.500	6,95	12,75	3,61
2018	705.000	7,25	9,80	3,13
2019	796.000	6,50	11,20	2,75
2020	947.500	5,85	8,45	1,68
2021	1.324.000	6,20	10,15	1,87
2022	1.324.000	7,40	12,30	5,51
2023	1.475.000	6,75	11,60	2,56

Sumber :

1. Emas ANTAM : Laporan Keuangan PT Aneka Tambang Tbk
2. Sukuk : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
3. REITs Syariah : Bursa Efek Indonesia
4. Inflasi : Badan Pusat Statistik (BPS)

Tabel di atas menggambarkan pergerakan dinamis instrumen investasi syariah di Indonesia selama satu dekade terakhir. Data menunjukkan fluktuasi harga emas ANTAM, imbal hasil sukuk, return REITs syariah, dan tingkat inflasi dari tahun 2014 hingga 2023. Setiap instrumen memperlihatkan karakteristik unik dalam merespons kondisi ekonomi nasional.

Harga emas ANTAM menunjukkan tren kenaikan konsisten, dari 509.500 rupiah per gram pada 2014 menjadi 1.475.000 rupiah per gram di 2023, mengindikasikan potensi lindung nilai yang kuat. Sukuk memperlihatkan imbal hasil berkisar antara 5,85% hingga 8,12%, mencerminkan stabilitas instrumen utang syariah. REITs syariah memiliki return bervariasi antara 8,45% hingga 12,75%, menunjukkan dinamika pasar properti syariah.

Data time series 2014-2023 menunjukkan kompleksitas dinamika instrumen keuangan syariah yang berfluktuasi seiring dengan perubahan kondisi makroekonomi. Setiap instrumen - emas, sukuk, dan REITs syariah -

menampilkan karakteristik unik dalam merespon tekanan inflasi, dengan variasi imbal hasil dan return yang berbeda-beda.

Kompleksitas ini mengindikasikan perlunya analisis mendalam untuk memahami mekanisme lindung nilai masing-masing instrumen. Perbedaan respon terhadap inflasi, mulai dari stabilitas imbal hasil sukuk, pertumbuhan harga emas, hingga fluktuasi return REITs syariah, menciptakan ruang penelitian yang kritis untuk mengidentifikasi instrumen paling efektif melindungi nilai aset investor muslim.

Dalam konteks ekonomi syariah yang terus berkembang, memahami efektivitas instrumen lindung nilai menjadi kunci strategis untuk mendukung keputusan investasi yang robust, meminimalisir risiko ekonomi, dan memberikan panduan komprehensif bagi investor dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Penelitian ini penting dilakukan untuk mengisi celah pengetahuan tentang strategi mitigasi risiko inflasi dalam instrumen investasi syariah yang berkelanjutan.

Berdasarkan penjelasan diatas peneliti tertarik untuk mengangkat judul thesis **“Perbandingan Efektivitas Emas dan Instrumen Keuangan Lainnya Sebagai Lindung Nilai Terhadap Inflasi”** .

B. Identifikasi Masalah

Dari beberapa yang dikemukakan pada latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

1. Ketidakkonsistenan korelasi antara harga emas dan tingkat inflasi dalam jangka pendek, meskipun emas sering dianggap sebagai instrumen lindung nilai yang efektif.
2. Tantangan operasional dalam investasi emas melalui PT Antam yang meliputi: keterbatasan akses dan distribusi Butik Emas Antam, masalah antrian dan ketersediaan stok, spread harga jual-beli yang tinggi, kompleksitas administratif dan birokrasi dalam transaksi
3. Permasalahan dalam investasi sukuk sebagai instrumen lindung nilai: Likuiditas pasar sekunder yang terbatas, kompleksitas struktur dan risiko yang melekat, keterbatasan pilihan tenor dan denominasi, mekanisme penetapan harga yang kurang transparan
4. Kendala dalam investasi REITs Syariah: terbatasnya pilihan REITs Syariah di pasar modal Indonesia, likuiditas pasar sekunder yang rendah, risiko spesifik sektor properti yang bersifat siklikal, kompleksitas dalam penilaian kinerja dan valuasi
5. Perlunya analisis komprehensif untuk membandingkan efektivitas ketiga instrumen (emas, sukuk, dan REITs Syariah) sebagai lindung nilai terhadap inflasi, mengingat masing-masing instrumen memiliki karakteristik, keunggulan, dan keterbatasan yang berbeda.

C. Batasan Masalah

Batasan suatu masalah digunakan dalam penelitian untuk menghindari adanya penyimpangan maupun pelebaran masalah, sehingga penelitian

tersebut lebih terarah dan memudahkan dalam pembahasan sehingga tujuan penelitian akan tercapai. Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

Penelitian ini fokus pada data dari tahun 2014 hingga 2023, memberikan perspektif 10 tahun terakhir untuk analisis komparatif. Selain emas, penelitian ini membatasi analisis pada instrumen keuangan seperti Sukuk terkait inflasi, *Real Estate Investment Trusts* (REITs) yang sesuai syariah. Penelitian menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) sebagai indikator utama inflasi, dengan mempertimbangkan juga *core inflation* untuk analisis tambahan.

D. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah suatu atribut atau sifat nilai dari obyek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Tabel 1.II
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	Inflasi (IHK)	Kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang diukur melalui Indeks Harga Konsumen	$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1})}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100\%$ Ket: $\text{IHK}_t = \text{Indeks Harga Konsumen pada periode } t$ $\text{IHK}_{t-1} = \text{Indeks Harga Konsumen pada periode sebelumnya (t-1)}$	persentase (%)
2	Emas	Logam mulia yang diperdagangkan sebagai instrumen investasi dalam bentuk emas	$\text{Harga Emas} = \frac{\text{Harga Emas Per}}{\text{gram}}$	satuan mata uang per gram (Rp/gram)

		batangan, koin emas, atau rekening emas pada PT Antam dengan data triwulanan	Gram x Jumlah Gram	
3	Sukuk	Instrumen keuangan syariah yang memberikan imbal hasil yang disesuaikan dengan tingkat inflasi pada Otoritas Jasa Keuangan dengan data Triwulanan	Yield Sukuk = $\frac{\text{Kupon Sukuk}}{\text{Harga Sukuk}} \times 100\%$	persentase (%)
4	REITS Syariah	Instrumen investasi berbasis properti yang sesuai dengan prinsip syariah pada Bursa Efek Indoneisa dengan data Triwulanan	Dividend Yield = $\frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$	persentase (%)

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disajikan di atas, berikut rumusan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini:

1. Bagaimana perbedaan efektivitas antara emas dan sukuk sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi?
2. Bagaimana perbedaan efektivitas antara emas dan REITs syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi?
3. Bagaimana perbedaan efektivitas antara sukuk dan REITs syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi?
4. Bagaimana volatilitas harga emas sebagai lindung nilai terhadap inflasi?
5. Bagaimana volatilitas harga sukuk sebagai lindung nilai terhadap inflasi?

6. Bagaimana volatilitas harga REITs syariah sebagai lindung nilai terhadap inflasi?

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Untuk menganalisis perbedaan efektivitas antara emas dan sukuk sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi
2. Untuk menganalisis perbedaan efektivitas antara emas dan REITs syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi
3. Untuk menganalisis perbedaan efektivitas antara sukuk dan REITs syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi
4. Untuk menganalisis volatilitas harga emas sebagai lindung nilai terhadap inflasi
5. Untuk menganalisis volatilitas harga sukuk sebagai lindung nilai terhadap inflasi
6. Untuk menganalisis volatilitas harga REITs syariah sebagai lindung nilai terhadap inflasi

G. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan berbagai manfaat, antara lain:

1. Memberikan kontribusi pada pengembangan teori portofolio syariah
2. Memperkaya literatur tentang manajemen risiko inflasi dalam konteks keuangan syariah
3. Mengembangkan kerangka analisis untuk evaluasi instrumen lindung nilai syariah
4. Memberikan panduan dalam pemilihan instrumen lindung nilai yang efektif
5. Membantu optimalisasi strategi alokasi aset untuk perlindungan terhadap inflasi
6. Meningkatkan pemahaman tentang karakteristik berbagai instrumen investasi syariah
7. Menyediakan kerangka evaluasi untuk pengembangan produk investasi
8. Membantu dalam perumusan strategi pengelolaan portofolio yang efektif

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. Teori Inflasi

a. Definisi dan Konsep Dasar Inflasi

Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang ditandai dengan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu perekonomian selama periode tertentu. Konsep ini mencerminkan penurunan daya beli mata uang, di mana sejumlah uang tertentu hanya dapat membeli lebih sedikit barang dan jasa dibandingkan periode sebelumnya.

Al-Maqrizi, seorang ulama dan sejarawan Muslim abad ke-14, mengidentifikasi inflasi sebagai penyakit ekonomi yang dapat merusak kesejahteraan masyarakat dan stabilitas sosial²⁹. Inflasi dalam ekonomi Islam dipandang sebagai masalah yang dapat mengganggu fungsi uang sebagai alat tukar yang adil dan menimbulkan kerugian bagi masyarakat.

Pengukuran inflasi umumnya dilakukan melalui Indeks Harga Konsumen (IHK), yang merepresentasikan perubahan harga sekelompok barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga rata-rata. Namun, beberapa ekonom syariah mengusulkan penggunaan indeks yang lebih komprehensif, termasuk aset-aset

²⁹ Taqi al-Din Al-Maqrizi, *Ighatsah Al-Ummah Bi Kashf Al-Ghummah*, Translated (Salt Lake City: University of Utah Press, 2019).

produktif, untuk mencerminkan konsep kekayaan yang lebih luas dalam Islam.³⁰

b. Jenis-jenis Inflasi

Inflasi dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai kriteria, termasuk tingkat keparahan, penyebab, dan sifatnya. Berikut adalah beberapa jenis inflasi yang relevan dalam konteks ekonomi konvensional dan syariah:

- 1) Berdasarkan Tingkat Keparahannya, Inflasi ringan (< 10% per tahun), Inflasi sedang (10-30% per tahun), Inflasi berat (30-100% per tahun), hiperinflasi (> 100% per tahun)³¹
- 2) Berdasarkan Penyebab:
 - a) *Demand-Pull Inflation* disebabkan oleh peningkatan permintaan agregat yang melebihi kapasitas produksi.
 - b) *Cost-Push Inflation* terjadi akibat kenaikan biaya produksi yang mendorong harga-harga naik.
 - c) *Structural Inflation* berasal dari ketidakseimbangan struktural dalam ekonomi, seperti ketidaksesuaian antara sektor produksi dan konsumsi³²
- 3) Berdasarkan Sifat:

³⁰ Chapra, "The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize The Severity And Frequency Of Such A Crisis In The Future?"

³¹ Mishkin, "The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets."

³² Joseph E. Stiglitz and Carl E. Walsh, "Economics," 5th ed (New York: W. W. Norton & Company, 2024), 655–60.

- a) *Anticipated Inflation* merupakan inflasi yang telah diantisipasi oleh pelaku ekonomi.
- b) *Unanticipated Inflation* merupakan inflasi yang terjadi di luar ekspektasi, sering kali berdampak lebih serius pada redistribusi kekayaan.

4) Dalam Perspektif Ekonomi Islam:

- a) *Natural Inflation* merupakan inflasi yang disebabkan oleh faktor-faktor alamiah seperti bencana alam atau penurunan produksi.
- b) *Human Error Inflation* merupakan inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia, seperti korupsi, administrasi yang buruk, atau pajak yang berlebihan.
- c) *Fiat Money Inflation* merupakan Inflasi yang terkait dengan penggunaan uang fiat dan praktik *fractional reserve banking*, yang dianggap problematik dalam perspektif ekonomi Islam.³³

c. Dampak Inflasi pada Ekonomi dan Keuangan

Inflasi memiliki dampak yang luas dan signifikan terhadap ekonomi dan keuangan, mempengaruhi berbagai aspek kehidupan masyarakat dan operasional bisnis. Pada tingkat makroekonomi, inflasi yang tinggi cenderung mengurangi daya saing internasional

³³ Siddiqi, "Revisiting Gold As Inflat. Hedge A Time-Frequency Anal. Using Wavelet Approach."

suatu negara, mempengaruhi neraca perdagangan, dan potensial menurunkan nilai tukar mata uang.³⁴

Hal ini dapat menyebabkan ketidakpastian ekonomi yang lebih besar, menghambat investasi jangka panjang, dan memperlambat pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Dari perspektif keuangan pribadi dan bisnis, inflasi mengikis daya beli, memaksa individu dan perusahaan untuk menyesuaikan strategi pengelolaan keuangan mereka. Tabungan dengan suku bunga tetap menjadi kurang menarik, mendorong pergeseran ke aset berisiko yang berpotensi memberikan pengembalian lebih tinggi.

Dalam konteks ekonomi Islam, inflasi dianggap sebagai bentuk kezaliman ekonomi yang dapat mengganggu fungsi uang sebagai alat tukar yang adil dan penyimpan nilai, sehingga berpotensi merusak *maqasid al-shariah*, khususnya dalam aspek perlindungan harta (*hifz al-mal*).³⁵ Inflasi juga dapat memperburuk kesenjangan ekonomi, karena dampaknya cenderung tidak merata di seluruh lapisan masyarakat, dengan kelompok berpenghasilan tetap dan rendah seringkali paling terpukul.

Fenomena ini mendorong kebutuhan akan strategi lindung nilai yang efektif, baik dalam instrumen konvensional maupun yang sesuai dengan prinsip syariah, untuk melindungi nilai kekayaan dan memastikan stabilitas ekonomi jangka panjang

³⁴ Mishkin, "The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets."

³⁵ Chapra, "The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize The Severity And Frequency Of Such A Crisis In The Future?"

d. Perspektif Ekonomi Islam terhadap Inflasi

Ekonomi Islam terhadap Inflasi memiliki keunikan tersendiri dalam memandang fenomena penurunan nilai uang ini. Dalam pandangan ekonomi Islam, inflasi tidak hanya dipandang sebagai fenomena moneter semata, tetapi juga terkait erat dengan aspek moral, sosial, dan keadilan ekonomi. Para cendekiawan Muslim klasik seperti Al-Maqrizi (1364-1441) telah sejak lama membahas konsep inflasi dalam karyanya "*Ighatsah al-Ummah bi Kashf al-Ghummah*", di mana beliau mengkategorikan inflasi menjadi dua tipe yaitu inflasi alamiah (*natural inflation*) dan inflasi karena kesalahan manusia (*human error inflation*)³⁶.

Inflasi alamiah terjadi karena faktor alam yang tidak bisa dihindari manusia, seperti bencana alam yang memengaruhi produksi dan distribusi, sementara inflasi karena kesalahan manusia terjadi akibat korupsi, administrasi yang buruk, dan pajak berlebihan yang memberatkan³⁷.

Dalam perspektif syariah, penggunaan emas dan perak (dinar dan dirham) sebagai mata uang dianggap memiliki nilai intrinsik yang lebih stabil dibandingkan uang fiat. Hal ini didasarkan pada praktik ekonomi pada masa Rasulullah SAW dan para khalifah, di mana stabilitas nilai mata uang menjadi prioritas dalam kebijakan ekonomi.

³⁶ Amalia Shofia And Ihsan Iqbal, "Inflasi Dalam Perspektif Islam."

³⁷ Abbas Mirakhor Askari, Hossein, Zamir Iqbal, "Understanding Islamic Finance: The Theory And Practice Of Islamic Financial Markets," *Journal Of Islamic Economics, Banking And Finance* 15, No. 2 (2019): 45–67.

Islam memandang inflasi sebagai masalah serius yang dapat mengancam kesejahteraan masyarakat karena menimbulkan ketidakadilan dalam distribusi pendapatan dan kekayaan, terutama bagi kelompok yang berpendapatan tetap dan menengah ke bawah³⁸.

Solusi yang ditawarkan ekonomi Islam dalam mengatasi inflasi meliputi beberapa aspek fundamental, termasuk penerapan sistem moneter yang adil, pelarangan riba dan spekulasi (gharar), serta optimalisasi instrumen distribusi kekayaan seperti zakat, wakaf, dan sedekah. Chapra menjelaskan bahwa sistem ekonomi Islam menekankan pentingnya keseimbangan antara sektor moneter dan sektor riil, di mana uang tidak boleh dijadikan komoditas yang diperdagangkan³⁹.

Selain itu, penggunaan instrumen keuangan syariah seperti Sukuk dan sistem bagi hasil dipandang dapat membantu memitigasi dampak inflasi karena karakteristiknya yang terhubung langsung dengan aktivitas ekonomi riil⁴⁰.

2. Lindung Nilai (Hedging) dalam Konteks Keuangan

a. Konsep dan Tujuan Lindung Nilai

³⁸ Awaluddin Awaluddin, "Inflasi Dalam Prespektif Islam (Analisis Terhadap Pemikiran Al-Maqrizi)," *JURIS (Jurnal Ilmiah Syariah)* 16, no. 2 (2017): 197, <https://doi.org/10.31958/juris.v16i2.973>.

³⁹ Chapra, "Money And Banking In An Islamic Economy."

⁴⁰ Sirajo Aliyu Hassan, M. Kabir, "A Contemporary Literature Review Of Islamic Finance And Banking," *The Financial Review* 55, No. 1 (2020): 5–30.

Lindung nilai atau hedging merupakan strategi manajemen risiko yang diterapkan untuk melindungi aset atau kewajiban dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan di pasar keuangan. Konsep ini pada dasarnya bertujuan untuk meminimalkan atau mengeliminasi risiko kerugian yang mungkin timbul dari pergerakan variabel pasar seperti nilai tukar, suku bunga, atau harga komoditas. Dalam praktiknya, lindung nilai dilakukan dengan mengambil posisi yang berlawanan di pasar derivatif terhadap posisi yang dimiliki di pasar spot atau physical market⁴¹.

Tujuan utama lindung nilai adalah untuk menciptakan kepastian dalam aktivitas bisnis dan investasi. Perusahaan multinasional, misalnya, menggunakan teknik lindung nilai untuk melindungi nilai aset atau kewajibannya dalam mata uang asing dari risiko fluktuasi nilai tukar. Demikian pula, produsen komoditas menggunakan kontrak berjangka (futures contracts) untuk mengamankan harga jual produknya di masa depan⁴².

b. Metode Pengukuran Efektivitas Lindung Nilai

⁴¹ Fadillah And Nurlita, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021."

⁴² Roberts Brooks Chance, Don M., *An Introduction To Derivatives And Risk Management* (10th Ed. Boston: Cengage Learning, 2022).

Pengukuran efektivitas lindung nilai merupakan aspek krusial dalam implementasi strategi hedging. Beberapa metode yang umum digunakan meliputi:

- 1) *Dollar Offset Method* yaitu metode yang membandingkan perubahan nilai wajar atau arus kas dari instrumen lindung nilai dengan perubahan nilai wajar atau arus kas dari item yang dilindung nilai. Rasio efektivitas yang dapat diterima umumnya berada dalam rentang 80-125%⁴³.
- 2) *Regression Analysis*, analisis regresi digunakan untuk mengevaluasi hubungan statistik antara perubahan nilai instrumen lindung nilai dan item yang dilindung nilai. Koefisien determinasi (R^2) yang tinggi mengindikasikan efektivitas lindung nilai yang baik.
- 3) *Hypothetical Derivative Method*, metode ini membandingkan perubahan nilai wajar atau arus kas dari instrumen lindung nilai aktual dengan *derivatif* hipotetis yang memiliki ketentuan kritis yang sama dengan item yang dilindung nilai.

c. Lindung Nilai dalam Perspektif Syariah

Dalam konteks keuangan syariah, konsep lindung nilai harus memenuhi prinsip-prinsip yang sesuai dengan hukum Islam. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No.96/DSN-MUI/IV/2015 tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami*) mengatur bahwa lindung nilai syariah harus memenuhi prinsip tidak

⁴³ Harahap, "Analisis Stabilitas Dinar Emas Dan Dolar As."

spekulatif (*maysir*), bebas dari riba, dan terbebas dari unsur *gharar* (ketidakpastian berlebihan)⁴⁴.

Implementasi lindung nilai syariah umumnya menggunakan akad-akad yang diperbolehkan dalam syariah, seperti *wa'ad* (janji), *murabahah*, atau kombinasi beberapa akad yang memenuhi prinsip syariah. Berbeda dengan lindung nilai konvensional yang dapat mengandung unsur spekulasi, lindung nilai syariah harus didasarkan pada kebutuhan nyata (*underlying transaction*) dan bertujuan untuk melindungi nilai aset atau kewajiban yang ada⁴⁵.

3. Emas sebagai Instrumen Lindung Nilai

Emas telah memainkan peran penting dalam peradaban manusia sebagai alat tukar dan penyimpan nilai selama ribuan tahun. Sejak zaman kuno, emas telah digunakan sebagai mata uang dan standar nilai karena karakteristiknya yang unik. Pada era standar emas (*gold standard*), nilai mata uang secara langsung dikaitkan dengan emas, memberikan stabilitas sistem moneter global. Meskipun sistem *Bretton Woods* yang mengaitkan dolar AS dengan emas berakhir pada tahun 1971, emas tetap mempertahankan posisinya sebagai aset yang dipercaya untuk melindungi nilai kekayaan⁴⁶.

⁴⁴ Mui, *Fatwa No.96/Dsn-Mui/Iv/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (Al-Tahawwuth Al-Islami)*.

⁴⁵ Fadillah And Nurlita, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021."

⁴⁶ Harahap, "Analisis Stabilitas Dinar Emas Dan Dolar As."

Sejarah mencatat bahwa emas telah bertahan melewati berbagai krisis ekonomi, perang, dan ketidakstabilan politik, membuktikan kemampuannya dalam mempertahankan nilai riil dalam jangka panjang. Bahkan setelah berakhirnya era standar emas, bank-bank sentral di seluruh dunia tetap mempertahankan cadangan emas sebagai bagian dari strategi diversifikasi cadangan devisa mereka. Emas memiliki beberapa karakteristik unik yang membuatnya menarik sebagai aset keuangan:

- a. Kelangkaan Alami. Pasokan emas yang terbatas secara alami membuatnya tahan terhadap devaluasi seperti yang terjadi pada mata uang fiat.
- b. *Durabilitas*. Emas tidak berkarat atau rusak seiring waktu, memungkinkannya untuk menyimpan nilai dalam jangka panjang.
- c. *Portabilitas* dan *Divisibilitas*. Emas mudah dipindahkan dan dapat dibagi menjadi unit-unit yang lebih kecil tanpa kehilangan nilai.
- d. *Likuiditas Global*. Emas memiliki pasar global yang aktif dan dapat dengan mudah dikonversi menjadi mata uang utama

Penelitian empiris menunjukkan bahwa emas secara historis telah berfungsi sebagai lindung nilai yang efektif terhadap inflasi. Studi longitudinal mengungkapkan korelasi positif antara harga emas dan tingkat inflasi di berbagai negara dan periode waktu. Analisis

statistik menunjukkan bahwa emas cenderung mempertahankan daya belinya selama periode inflasi tinggi⁴⁷.

Efektivitas emas sebagai lindung nilai inflasi didukung oleh beberapa faktor:

- a. Korelasi Negatif dengan Mata Uang. Emas sering bergerak berlawanan arah dengan nilai mata uang fiat, terutama selama periode inflasi tinggi.
- b. *Safe-Haven Effect*. Investor cenderung beralih ke emas selama periode ketidakpastian ekonomi, meningkatkan nilainya ketika aset tradisional mengalami tekanan⁴⁸

Dalam perspektif syariah, investasi emas memiliki legitimasi yang kuat berdasarkan hadits dan praktik historis dalam ekonomi Islam. Emas dikenal sebagai salah satu ribawi (barang yang terkena riba) yang memerlukan pertimbangan khusus dalam transaksinya. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No.77/DSN-MUI/V/2010 tentang Jual Beli Emas Secara Tidak Tunai memberikan panduan spesifik tentang transaksi emas dalam konteks modern⁴⁹.

⁴⁷ Sundari Et Al., "The Effect Of Inflation Level And Gold Prices On The."

⁴⁸ Apak Et Al., "The Case For Gold Revisited: A Safe Haven Or A Hedge?"

⁴⁹ Hakim, Sutrisno, And Kinasih, "Perbandingan Investasi Emas Dan Saham Syariah: Risiko Dan Keuntungan Saat Pandemi Covid-19 Dan New Normal."

Beberapa aspek penting terkait investasi emas dalam perspektif syariah:

- a. Jual beli emas harus dilakukan dengan prinsip tunai untuk menghindari riba.
 - b. Investasi emas untuk tujuan lindung nilai diperbolehkan selama memenuhi prinsip-prinsip syariah.
 - c. Penggunaan emas sebagai underlying asset dalam produk keuangan syariah harus memenuhi ketentuan khusus⁵⁰
4. Instrumen Keuangan Syariah sebagai Alternatif Lindung Nilai
- a. Sukuk Terkait Inflasi

Sukuk terkait inflasi merupakan inovasi penting dalam keuangan syariah yang dirancang untuk memberikan perlindungan terhadap risiko inflasi. Struktur sukuk ini didasarkan pada prinsip-prinsip syariah, umumnya menggunakan akad *ijarah* (sewa) atau *musyarakah* (kemitraan). Dalam struktur *ijarah*, aset yang mendasari sukuk disewakan kepada penerbit, dan pembayaran sewa disesuaikan dengan tingkat inflasi⁵¹.

Sementara itu, dalam struktur *musyarakah*, investor dan penerbit membentuk kemitraan untuk proyek atau aset yang menghasilkan pendapatan, dengan pembagian keuntungan yang

⁵⁰ Adam Abdullah Dan Azlin Alisa, "Gold Investment In Islamic Finance: A Review Of The Literature," *International Journal Of Islamic And Middle Eastern Finance And Management* 14, No. 1 (2023): 100.

⁵¹ Lubis, Siregar, And Lubis, "Analisis Kontribusi Dan Interaksi Antara Inflasi, Ekspor, Impor Dan Pembiayaan Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dengan Pendekatan Vector Auto Regression (Var)."

juga disesuaikan dengan inflasi. Mekanisme penyesuaian ini biasanya menggunakan indeks harga konsumen (IHK) atau indikator inflasi lainnya yang disetujui secara syariah⁵².

Kinerja historis sukuk terkait inflasi di Indonesia menunjukkan efektivitas yang menjanjikan sebagai instrumen lindung nilai⁵³. Studi yang dilakukan oleh Pratama dan Azzis yang menganalisis kinerja sukuk negara terkait inflasi yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk ini secara konsisten memberikan imbal hasil riil positif, bahkan selama periode inflasi yang relatif tinggi⁵⁴.

Selama periode tersebut, rata-rata imbal hasil sukuk terkait inflasi melebihi tingkat inflasi sebesar 1,5% hingga 2% per tahun, mendemonstrasikan kemampuannya dalam mempertahankan daya beli investor⁵⁵.

Lebih lanjut, Hidayat et al. melakukan perbandingan antara sukuk terkait inflasi dengan instrumen keuangan konvensional serupa. Mereka menemukan bahwa sukuk terkait inflasi tidak hanya menawarkan perlindungan terhadap inflasi yang setara,

⁵² Muhammad Ismail Dan Syamsul Anwar, "Struktur Dan Mekanisme Sukuk Linked To Inflation: Analisis Fiqh Muamalah," *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, No. 2 (2021): 158–70.

⁵³ Windari And Hasibuan, "Pengaruh Suku Bunga Bank Konvensional Dan Inflasi Terhadap Volume Tabungan Bank Muamalat Indonesia."

⁵⁴ dan Nur Azzis Budi Pratama, "Efektivitas Instrumen Keuangan Syariah Sebagai Lindung Nilai Inflasi: Studi Komparatif Di Indonesia," *Jurnal Investasi Syariah* 7, no. 2 (2023): 112–30.

⁵⁵ Rusydiana And Irfany, "Proposing Blue Sukuk In Indonesia: An Interpretive Structural Model."

tetapi juga memberikan manfaat tambahan berupa diversifikasi portofolio dan kepatuhan syariah. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa selama periode volatilitas ekonomi yang tinggi, seperti selama pandemi COVID-19, sukuk terkait inflasi menunjukkan stabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan obligasi konvensional terkait inflasi⁵⁶.

Namun, penting untuk dicatat bahwa efektivitas sukuk terkait inflasi sebagai instrumen lindung nilai dapat bervariasi tergantung pada kondisi pasar dan kebijakan moneter. Meskipun sukuk terkait inflasi umumnya efektif, kinerjanya dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti ekspektasi inflasi jangka panjang, kebijakan bank sentral, dan kondisi makroekonomi global. Mereka menyarankan bahwa investor harus mempertimbangkan faktor-faktor ini ketika menggunakan sukuk terkait inflasi sebagai bagian dari strategi lindung nilai mereka⁵⁷.

b. *Real Estate Investment Trusts (REITs) Syariah*

REITs Syariah merupakan inovasi dalam industri keuangan Islam yang menggabungkan prinsip-prinsip investasi properti dengan kepatuhan terhadap hukum syariah. Konsep dasarnya melibatkan pooling dana dari berbagai investor untuk berinvestasi dalam portofolio aset properti yang menghasilkan pendapatan.

⁵⁶ Rusydia And Ali, "Clustering Research On Sukuk-Waqf."

⁵⁷ Rusydia And Izza, "A Comprehensive Study On The Scientific Literatures Performance Of Cash Waqf Linked Sukuk (Cwls) Using Nvivo."

Karakteristik utama REITs Syariah meliputi kepemilikan berbasis ekuitas dalam aset properti nyata, distribusi pendapatan regular kepada investor, dan manajemen profesional. Berbeda dengan REITs konvensional, REITs Syariah harus mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam seluruh operasinya, termasuk pemilihan aset, struktur pendanaan, dan distribusi keuntungan⁵⁸.

Salah satu ciri khas REITs Syariah adalah penggunaan akad *ijarah* (sewa) atau *musyarakah* (kemitraan) dalam struktur investasinya. Ini memastikan bahwa pendapatan yang dihasilkan berasal dari sumber yang halal dan sesuai dengan prinsip bagi hasil dalam Islam. Selain itu, REITs Syariah umumnya memiliki batasan dalam hal rasio utang dan jenis properti yang dapat diinvestasikan, menghindari aset yang terkait dengan aktivitas yang dilarang dalam Islam⁵⁹.

Potensi REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi cukup signifikan. Studi yang dilakukan oleh Ramadhan dan Fitria menunjukkan bahwa REITs Syariah di Indonesia memiliki korelasi positif dengan tingkat inflasi selama periode 2020-2022. Mereka menemukan bahwa imbal hasil REITs Syariah secara konsisten melebihi tingkat inflasi, dengan rata-rata selisih sekitar 2-3% per tahun. Hal ini mengindikasikan

⁵⁸ Siti Aisyah Dan Ahmad Firdaus, “Konsep Dan Implementasi Real Estate Investment Trusts (Reits) Syariah Di Indonesia,” *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah* 8, No. 1 (2021): 25–40.

⁵⁹ Nur Hidayah Dan Abdul Rahman, “Analisis Komparatif Struktur Dan Karakteristik Reits Konvensional Dan Syariah,” *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah* 5, No. 2 (2022): 112–30.

kemampuan REITs Syariah dalam mempertahankan nilai riil investasi selama periode inflasi⁶⁰.

Lebih lanjut, penelitian oleh Sukmana dan Nurrohmah menganalisis kinerja REITs Syariah dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya selama periode volatilitas ekonomi yang tinggi. Mereka menemukan bahwa REITs Syariah menunjukkan ketahanan yang lebih baik terhadap gejolak pasar dan mampu memberikan perlindungan yang efektif terhadap inflasi⁶¹. Studi ini juga mengungkapkan bahwa diversifikasi portofolio properti dalam REITs Syariah berkontribusi pada stabilitasnya sebagai instrumen lindung nilai⁶².

Namun, penting untuk dicatat bahwa efektivitas REITs Syariah sebagai lindung nilai inflasi dapat bervariasi tergantung pada jenis properti dan lokasi geografis. Penelitian terbaru oleh Aziz dan Widodo menunjukkan bahwa REITs Syariah yang berfokus pada properti komersial di daerah perkotaan cenderung memiliki kinerja lebih baik dalam melindungi nilai terhadap inflasi dibandingkan dengan yang berfokus pada properti residensial atau di daerah pinggiran. Mereka menyarankan bahwa investor perlu mempertimbangkan komposisi portofolio REITs

⁶⁰ Amalia Fitria Dan Fajar Ramadhan, “Kinerja Reits Syariah Sebagai Instrumen Lindung Nilai Inflasi Di Indonesia: Studi Empiris 2020-2022,” *Jurnal Investasi Syariah* 7, No. 1 (2023): 78–95.

⁶¹ Nurrohmah, “Analisis Ketahanan Reits Syariah Terhadap Volatilitas Ekonomi Dan Inflasi.”

⁶² Awaluddin, “Inflasi Dalam Prespektif Islam (Analisis Terhadap Pemikiran Al-Maqrizi).”

Syariah ketika menggunakannya sebagai strategi lindung nilai inflasi⁶³

5. Teori Portofolio dalam Konteks Lindung Nilai Inflasi

Portofolio dalam konteks lindung nilai inflasi menawarkan kerangka komprehensif untuk mengoptimalkan alokasi aset guna melindungi kekayaan dari erosi inflasi sambil memaksimalkan return yang disesuaikan dengan risiko. *Modern Portfolio Theory* (MPT), yang dikembangkan oleh Harry Markowitz, menekankan pentingnya diversifikasi untuk mengurangi risiko non-sistematis dan mencapai efisiensi portofolio. Dalam perspektif syariah, diversifikasi aset tidak hanya dipandang sebagai strategi manajemen risiko yang bijaksana, tetapi juga sejalan dengan prinsip Islam tentang moderasi dan keseimbangan dalam pengelolaan kekayaan⁶⁴.

Optimalisasi portofolio untuk perlindungan terhadap inflasi melibatkan pemilihan campuran aset yang memiliki karakteristik lindung nilai yang kuat, seperti emas, sukuk terkait inflasi, dan saham syariah dari sektor yang tahan inflasi. *Modern Portfolio Theory* dan Aplikasinya dalam Lindung Nilai menyediakan kerangka kuantitatif untuk membangun portofolio yang optimal dengan mempertimbangkan *trade-off* antara risiko dan *return*.

⁶³ Pramono Widodo Dan Muhamad Abdul Aziz, "Efektivitas Reits Syariah Sebagai Lindung Nilai Inflasi: Analisis Berdasarkan Jenis Dan Lokasi Properti," *Jurnal Riset Keuangan Dan Ekonomi Syariah* 3, No. 1 (2024): 1–18.

⁶⁴ Amalia Shofia And Ichsan Iqbal, "Inflasi Dalam Perspektif Islam."

Dalam konteks lindung nilai inflasi, teori ini dapat diterapkan untuk mengidentifikasi kombinasi aset yang menawarkan perlindungan terbaik terhadap inflasi sambil mempertahankan potensi pertumbuhan. Analisis korelasi dan kovarians antara berbagai aset dan inflasi membantu dalam merancang portofolio yang tangguh terhadap tekanan inflasi⁶⁵.

Prinsip diversifikasi dalam Islam berakar pada hadits yang menganjurkan untuk tidak menempatkan semua telur dalam satu keranjang. Pendekatan syariah terhadap diversifikasi menekankan tidak hanya pada penyebaran risiko tetapi juga pada kepatuhan terhadap prinsip-prinsip etika dan sosial. Ini melibatkan pemilihan aset yang halal, menghindari riba, dan mempertimbangkan dampak sosial-ekonomi dari investasi. Strategi diversifikasi syariah dapat mencakup kombinasi aset riil seperti emas dan properti, serta instrumen keuangan syariah seperti sukuk dan saham syariah⁶⁶.

Optimalisasi portofolio dalam konteks lindung nilai inflasi melibatkan analisis mendalam terhadap karakteristik berbagai aset dalam berbagai skenario inflasi. Teknik optimalisasi seperti *mean-*

⁶⁵ Harry M. Markowitz And Frank J. Fabozzi, Francis Gupta, “The Legacy Of Modern Portfolio Theory,” *The Journal Of Investing* 11, No. 3 (2023): 7–22.

⁶⁶ Napitupulu, Wijaya, And Soeroto, “Analisis Perbandingan Investasi Sukuk Tabungan Dan Sukuk Ritel: Pendekatan Terhadap Karakteristik, Kinerja Historis, Risiko, Dan Dampak Ekonomi.”

variance optimization dapat dimodifikasi untuk memasukkan ekspektasi inflasi dan sensitivitas aset terhadap inflasi⁶⁷.

Pendekatan dinamis terhadap alokasi aset, yang mempertimbangkan perubahan dalam lingkungan inflasi, dapat meningkatkan efektivitas strategi lindung nilai jangka panjang. Dalam konteks syariah, optimalisasi ini juga harus mempertimbangkan batasan-batasan seperti larangan *short-selling* dan penggunaan *derivatif* konvensional, mendorong inovasi dalam teknik optimalisasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam⁶⁸.

6. *Maqasid Al-Shariah* dan Perlindungan Nilai Kekayaan

Maqasid Al-Shariah, atau tujuan-tujuan syariah, memberikan kerangka etis dan filosofis yang komprehensif dalam Islam, termasuk dalam hal perlindungan nilai kekayaan. Konsep ini menjadi landasan penting dalam pengembangan dan evaluasi instrumen keuangan syariah, termasuk yang digunakan untuk lindung nilai terhadap inflasi. *Maqasid Al-Shariah* menekankan pentingnya menjaga lima aspek fundamental kehidupan manusia: agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Dalam konteks ekonomi dan keuangan, perlindungan harta (*hifz al-mal*) menjadi fokus utama, mencakup tidak hanya pemeliharaan

⁶⁷ Ishak Et Al., "The Effect Of Inflation And The Amount Of Money Circulation On Return On Asset (Roa) In Sharia Commercial Banks Period 2011-2019."

⁶⁸ Siddiqi, "Revisiting Gold As Inflat. Hedge A Time-Frequency Anal. Using Wavelet Approach."

kekayaan tetapi juga pemanfaatannya secara produktif dan etis untuk kesejahteraan individu dan masyarakat⁶⁹.

Konsep *Maqasid Al-Shariah* merupakan tujuan-tujuan utama yang ingin dicapai oleh syariah Islam dalam mengatur kehidupan manusia. Konsep ini, yang dikembangkan oleh ulama klasik seperti Al-Ghazali dan Al-Shatibi, menyediakan kerangka untuk memahami dan menerapkan hukum Islam dalam konteks yang dinamis. Dalam keuangan syariah, *Maqasid Al-Shariah* berfungsi sebagai pedoman dalam mengembangkan produk dan praktik yang tidak hanya sesuai dengan aturan formal syariah, tetapi juga mencapai tujuan-tujuan substantif Islam dalam menciptakan kesejahteraan ekonomi dan keadilan sosial.

Hifz Al-Mal (Perlindungan Harta) dalam Konteks Inflasi sebagai salah satu komponen *Maqasid Al-Shariah*, memiliki implikasi langsung terhadap strategi lindung nilai inflasi. Dalam konteks ekonomi modern, perlindungan harta tidak hanya berarti menjaga kekayaan dari pencurian atau kerusakan fisik, tetapi juga melindunginya dari erosi nilai akibat inflasi.

Pendekatan syariah terhadap lindung nilai inflasi menekankan pada penggunaan instrumen yang tidak hanya efektif secara ekonomi tetapi juga sejalan dengan prinsip-prinsip etika Islam, seperti larangan riba dan gharar. Ini mendorong inovasi dalam pengembangan

⁶⁹ Shahwan, "The Objective Of Islamic Economic And Islamic Banking In Light Of Maqasid Al-Shariah: A Critical Review."

instrumen keuangan syariah yang dapat memberikan perlindungan terhadap inflasi sambil memenuhi kriteria kepatuhan syariah⁷⁰.

Penerapan *Maqasid Al-Shariah* dalam strategi lindung nilai mengharuskan pendekatan holistik yang mempertimbangkan tidak hanya efektivitas ekonomi tetapi juga dampak sosial dan etis dari instrumen dan praktik yang digunakan. Ini dapat melibatkan preferensi untuk instrumen berbasis aset riil, seperti emas atau sukuk terkait inflasi, yang dianggap lebih sejalan dengan prinsip ekonomi Islam. Strategi lindung nilai yang diinspirasi oleh *Maqasid Al-Shariah* juga cenderung menekankan pada stabilitas jangka panjang dan pemerataan manfaat ekonomi, bukan hanya keuntungan jangka pendek.

Hal ini dapat tercermin dalam pemilihan instrumen investasi yang mendukung sektor-sektor produktif ekonomi dan berkontribusi pada pembangunan sosial-ekonomi yang berkelanjutan⁷¹.

7. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Efektivitas Lindung Nilai

Efektivitas lindung nilai sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling terkait. Kondisi makroekonomi memainkan peran krusial dalam menentukan kinerja instrumen lindung nilai. Perubahan dalam indikator ekonomi seperti tingkat pertumbuhan, tingkat

⁷⁰ Chapra, "The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize The Severity And Frequency Of Such A Crisis In The Future?"

⁷¹ Napitupulu, Wijaya, And Soeroto, "Analisis Perbandingan Investasi Sukuk Tabungan Dan Sukuk Ritel: Pendekatan Terhadap Karakteristik, Kinerja Historis, Risiko, Dan Dampak Ekonomi."

pengangguran, dan neraca perdagangan dapat mempengaruhi nilai relatif aset, termasuk emas dan instrumen keuangan lainnya.

Misalnya, dalam situasi ketidakpastian ekonomi yang tinggi, emas sering dianggap sebagai "*safe haven*", meningkatkan efektivitasnya sebagai lindung nilai. Sementara itu, kebijakan moneter dan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah dan bank sentral juga memiliki dampak signifikan. Perubahan suku bunga, operasi pasar terbuka, dan kebijakan anggaran dapat mempengaruhi inflasi dan nilai mata uang, yang pada gilirannya mempengaruhi efektivitas berbagai instrumen lindung nilai. Sebagai contoh, kebijakan moneter yang longgar dapat mendorong inflasi dan meningkatkan daya tarik emas sebagai lindung nilai⁷².

Globalisasi dan integrasi pasar keuangan telah mengubah dinamika lindung nilai secara fundamental. Peningkatan korelasi antar pasar global berarti bahwa peristiwa di satu wilayah dapat dengan cepat mempengaruhi harga aset di seluruh dunia. Hal ini dapat mengurangi manfaat diversifikasi dari beberapa instrumen lindung nilai tradisional, tetapi juga membuka peluang baru untuk strategi lindung nilai lintas batas.

Emas, sebagai aset global, sering kali menunjukkan ketahanan terhadap gejolak pasar lokal, meningkatkan perannya dalam portofolio internasional. Faktor penting lainnya adalah

⁷² Brian M. Lucey Baur, Dan Dirk G., "Is Gold A Hedge Or A Safe Haven? An Analysis Of Stocks, Bonds And Gold," *Financial Review* 45, No. 2 (2010): 217.

likuiditas dan biaya transaksi. Instrumen dengan likuiditas tinggi dan biaya transaksi rendah cenderung lebih efektif sebagai alat lindung nilai karena memungkinkan penyesuaian posisi yang cepat dan efisien. Emas, dengan pasarnya yang luas dan *likuid*, sering memiliki keunggulan dalam hal ini dibandingkan dengan beberapa instrumen keuangan lainnya.

Namun, inovasi dalam produk keuangan dan perkembangan platform perdagangan elektronik telah meningkatkan likuiditas dan mengurangi biaya transaksi untuk berbagai instrumen, sehingga memperluas pilihan lindung nilai yang efektif bagi investor⁷³

B. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Berikut adalah tabel 1.III penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian perbandingan efektivitas emas dan instrumen keuangan lainnya sebagai lindung nilai inflasi

Tabel 1.III
Penelitian Terdahulu

Tahun	Nama Peneliti	Volume Nomor	Judul	Metode	Hasil
Maret-April 2024	Andi Athifah Amalia, Andi Achruh Pasinringi	Volume 06, No. 03	Trust Fund: REITs dan Perkembangan I-REITs di Indonesia, Salah satu dana perwalia	pendekatan perbandingan deskriptif dan analisis historis	Hasil dari Penelitian ini menemukan bahwa perkembangan <i>Islamic Real Estate Investment Trust</i> di Indonesia masih mengalami perkembangan keterlambatan dibandingkan dengan negara lain meskipun

⁷³ Brian M. Lucey Batten, Jonathan A., Dan Cetin Ciner, "On The Economic Determinants Of The Gold-Inflation Relation," *Resources Policy* 41 (2014): 101.

			n yang digunakan untuk sekuritisasi properti konvensional adalah <i>Real Estate Investment Trust Pasar</i>		kerangka peraturan mengenai <i>Real Estat Islami Investment Trust</i> di Indonesia sudah ada. Sehingga diperlukan upaya lebih lanjut dari pemerintah dan literatur praktisi untuk mendorong pengembangan <i>Islamic Real Estate Investment Trust</i> di Indonesia ⁷⁴
	Darwis Harahap		Analisis Stabilitas Dinar Emas Dan Dolar As dalam Denominasi Rupiah	Uji kausalitas Granger Uji analysis of variance (ANOVA)	Hasil perhitungan laju pertumbuhan Dolar AS menunjukkan bahwa laju pertumbuhan Dinar emas per bulan lebih tinggi daripada laju pertumbuhan Dolar AS. Dinar emas bisa dijadikan alternatif pengganti Dolar AS karena nilainya yang stabil yang diukur dengan Rupiah
2020	Khairul Arifin Lubis, Donny Abdul Chalid, dkk	Volume 11 no. 2	Analisis Investasi Emas sebagai Alat Hedging untuk Mengatasi Risiko Inflasi dan Risiko Nilai Tukar di Negara Turki,		Dalam penelitian ini ditemukan bahwa return emas tidak memiliki hubungan sebab akibat terhadap perubahan inflasi sehingga return emas tidak akan terpengaruh oleh turun atau naiknya nilai inflasi. Ditemukan juga bahwa perubahan inflasi tidak memiliki hubungan sebab akibat terhadap return

⁷⁴ Amalia And Pasinringi, "Trust Fund: Reits Dan Perkembangan I-Reits Di Indonesia."

			Indonesia, Malaysia Tahun 2005-2019	emas sehingga perubahan inflasi tidak akan terpengaruh oleh turun atau naiknya return emas, selain itu, ditemukan bahwa return emas tidak memiliki hubungan sebab akibat terhadap perubahan nilai tukar sehingga return emas tidak akan terpengaruh oleh turun atau naiknya nilai tukar. Ditemukan juga bahwa perubahan nilai tukar tidak memiliki hubungan sebab akibat terhadap return emas sehingga nilai tukar tidak akan terpengaruh oleh pergerakan turun atau naiknya return emas. Pada akhirnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi emas bisa menjadi alat lindung nilai (Hedging) terhadap risiko inflasi dan nilai tukar di negara Turki, Indonesia, maupun Malaysia ⁷⁵
--	--	--	-------------------------------------	--

⁷⁵ Lubis, Khairul Arifin; Donny Abdul Chalid, Supervisor; Muhammad Budi Prasetyo, "Analisis Investasi Emas Sebagai Alat Hedging Untuk Mengatasi Risiko Inflasi Dan Risiko Nilai Tukar Di Negara Turki, Indonesia, Malaysia Tahun 2005-2019 = Analysis Of Gold Investment As A Hedging Tool To Overcome The Risk Of Inflation And Risk Of Exchange ."

Gambar 1.

Goggle Trends terhadap pencarian untuk kata kunci “Inflasi” dari 1 November 2019- 1 Januari 2024



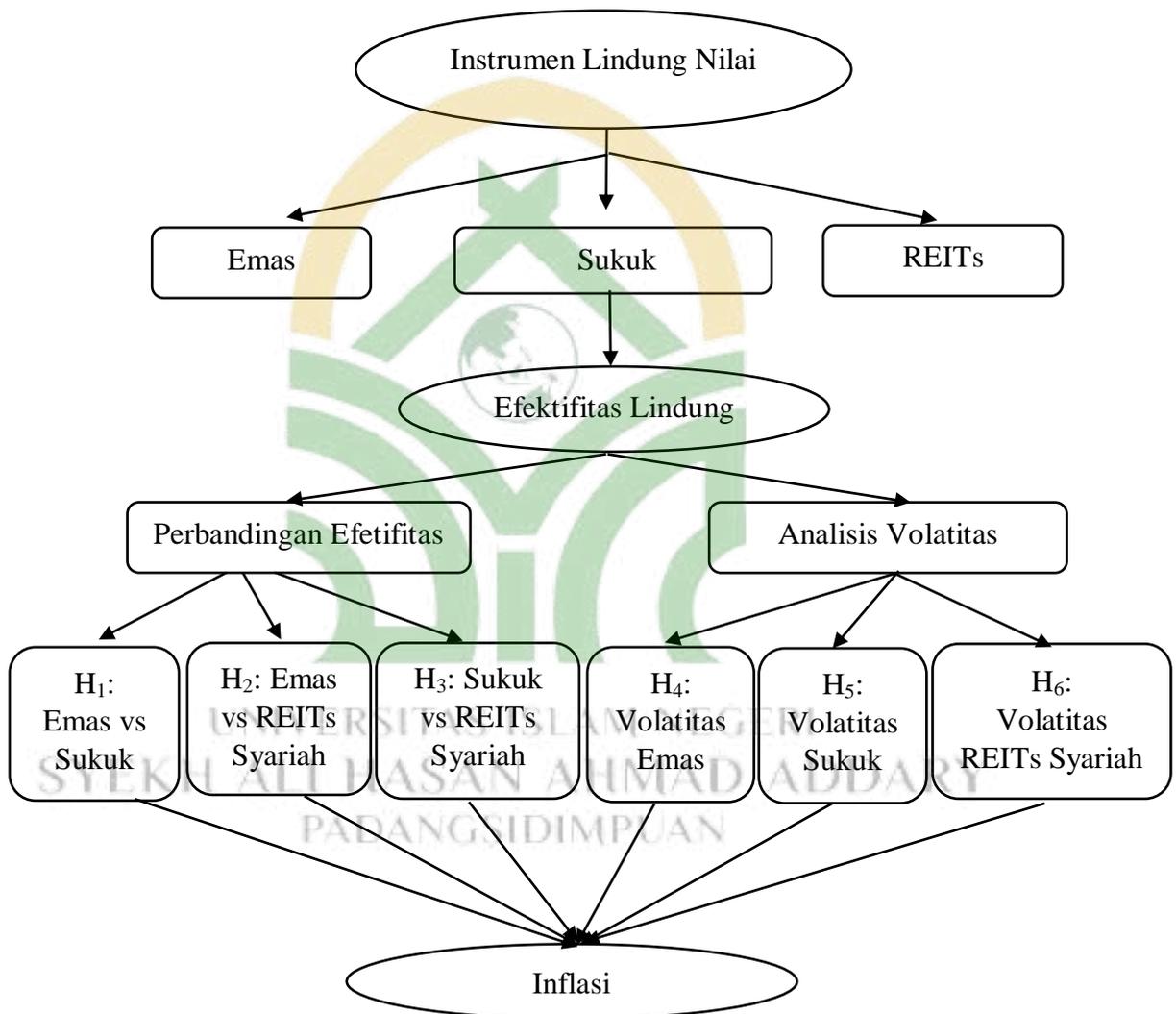
Sumber: Goggle Trends

Gambar yang ditampilkan menunjukkan fluktuasi inflasi dari November 2019 hingga Januari 2024. Sumbu horizontal menggambarkan rentang waktu yang mencakup beberapa tahun, sementara sumbu vertikal menunjukkan tingkat inflasi yang bervariasi, dengan angka yang berfluktuasi antara 25 hingga 100.

Terlihat bahwa inflasi mengalami kenaikan yang signifikan pada beberapa periode, seperti pada akhir 2021, diikuti dengan penurunan yang tajam dan kemudian kembali naik. Fluktuasi ini mencerminkan ketidakstabilan harga barang dan jasa dalam perekonomian selama periode tersebut.

C. Kerangka Pikir

Kerangka berpikir dalam penelitian ini disusun untuk memberikan gambaran konseptual mengenai hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, berikut kerangka pikir:



Kerangka berpikir penelitian ini dibangun untuk menguji secara komprehensif efektivitas instrumen keuangan syariah sebagai lindung nilai terhadap inflasi. Penelitian fokus pada tiga instrumen utama: emas, sukuk, dan REITs syariah, dengan pendekatan analisis yang meliputi dua dimensi utama yaitu komparasi efektivitas dan analisis volatilitas.

Pada dimensi komparasi efektivitas, tiga hipotesis pertama (H1, H2, H3) dirancang untuk membandingkan kinerja instrumen keuangan dalam melindungi nilai aset dari erosi inflasi. Hipotesis H1 menguji perbandingan antara emas dan sukuk, H2 membandingkan emas dengan REITs syariah, sementara H3 fokus pada perbandingan antara sukuk dan REITs syariah. Setiap hipotesis bertujuan mengidentifikasi instrumen mana yang paling efektif dalam memberikan perlindungan terhadap fluktuasi daya beli akibat inflasi.

Dimensi kedua adalah analisis volatilitas, yang diwakili oleh hipotesis H4, H5, dan H6. Ketiga hipotesis ini mengeksplorasi bagaimana tingkat fluktuasi harga masing-masing instrumen mempengaruhi kemampuannya sebagai lindung nilai. Untuk emas (H4), sukuk (H5), dan REITs syariah (H6), penelitian akan menyelidiki hubungan antara volatilitas harga dan efektivitas perlindungan terhadap inflasi.

Pendekatan multi-hipotesis ini memungkinkan analisis yang mendalam dan komprehensif. Penelitian tidak hanya membandingkan kinerja absolut instrumen, tetapi juga mempertimbangkan dinamika internal masing-masing

instrumen. Dengan demikian, akan dihasilkan pemahaman yang lebih nuanced tentang potensi lindung nilai dalam konteks ekonomi syariah.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban yang diajukan berdasarkan rumusan masalah. Berdasarkan landasan teori dan kerangka berfikir diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. H_1 : Emas memiliki efektivitas yang signifikan dibandingkan sukuk sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi
2. H_2 : Emas memiliki efektivitas yang signifikan dibandingkan REITs syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi
3. H_3 : Sukuk memiliki efektivitas yang signifikan dibandingkan REITs syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi
4. H_4 : Volatilitas harga emas berpengaruh signifikan terhadap efektivitasnya sebagai lindung nilai terhadap inflasi
5. H_5 : Volatilitas harga sukuk berpengaruh signifikan terhadap efektivitasnya sebagai lindung nilai terhadap inflasi
6. H_6 : Volatilitas harga REITs syariah berpengaruh signifikan terhadap efektivitasnya sebagai lindung nilai terhadap inflasi

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan mengambil data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), dan Badan Pusat Statistik (BPS) yang berlokasi di Jakarta, Indonesia. Pengumpulan dan pengolahan data dilakukan selama periode Januari hingga Maret 2024. Data yang dianalisis mencakup periode 10 tahun, yaitu dari Januari 2014 hingga Desember 2023, dengan fokus pada pergerakan harga emas yang tercatat di PT Aneka Tambak, Tbk. kinerja Sukuk ritel yang diterbitkan pemerintah melalui Kementerian Keuangan, serta data REITs Syariah yang terdaftar di BEI.

Data inflasi diperoleh dari laporan bulanan BPS, meliputi data Indeks Harga Konsumen (IHK) dan *core inflation*. Pemilihan periode penelitian ini memungkinkan analisis komprehensif terhadap efektivitas ketiga instrumen dalam berbagai siklus ekonomi, termasuk periode sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19.

B. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-komparatif. Kuantitatif menggunakan data dan analisis Menggunakan data numerik dan analisis statistik untuk menguji hipotesis tentang efektivitas lindung nilai berbagai instrumen terhadap inflasi, sedangkan deskriptif menggambarkan karakteristik masing-masing instrumen

sebagai alat lindung nilai, dan komparatif membandingkan efektivitas antara emas, Sukuk, dan REITs Syariah dalam melindungi nilai dari inflasi.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh data historis dari tiga instrumen keuangan utama yang terdaftar dan diperdagangkan di Indonesia, yaitu: emas yang tercatat di PT Antam Tbk, seluruh Sukuk Ritel yang diterbitkan pemerintah melalui Kementerian Keuangan, serta REITs Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk data inflasi, populasi mencakup seluruh data Indeks Harga Konsumen (IHK) dan *core inflation* yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik (BPS) secara nasional.

Penentuan populasi ini sejalan dengan penelitian Thampanya et al. yang menyatakan bahwa dalam penelitian efektivitas lindung nilai, populasi harus mencakup seluruh data historis dari instrumen yang relevan untuk memberikan gambaran komprehensif tentang pergerakan harga dan kinerja instrumen tersebut⁷⁶.

2. Sampel

Sampel penelitian diambil menggunakan teknik *purposive sampling* dengan time series, dan kriteria tertentu selama periode Januari 2014 hingga Desember 2023. Sampel penelitian ini menggunakan data triwulanan dari tahun 2014 hingga 2023 yang terdiri dari empat

⁷⁶ Thampanya, N., Nasir, M. A., & Duc Huynh, "Asymmetric Correlation And Hedging Effectiveness Of Gold & Cryptocurrencies: From Pre-Industrial To The 4th Industrial Revolution."

instrumen keuangan sebagai variabel penelitian. Data inflasi diperoleh dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS) dengan total 40 observasi. Data harga emas diambil dari harga penutupan bulanan yang dipublikasikan oleh PT Antam Tbk sebanyak 40 observasi. Untuk instrumen sukuk, data dikumpulkan melalui Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan jumlah 40 observasi. Sedangkan data REITs Syariah diperoleh dari *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mencakup data indeks harga dan *dividend yield* dengan total 80 observasi. Secara keseluruhan, penelitian ini menggunakan 200 data points yang terdiri dari data triwulanan selama periode 10 tahun untuk menganalisis efektivitas emas, sukuk, dan REITs syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi.

D. Instrumen Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, instrumen pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dengan memanfaatkan data sekunder dari berbagai sumber resmi. Untuk data harga emas, pengumpulan dilakukan melalui dokumentasi harga emas Antam yang dipublikasikan secara resmi di website PT Antam Tbk (www.antam.com)

Data Sukuk diperoleh melalui sistem IBPA (*Indonesia Bond Pricing Agency*) dan website Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (www.ojk.go.id). Untuk data REITs Syariah, pengumpulan dilakukan melalui sistem TICMI (*The Indonesia Capital Market Institute*) dan data historis Bursa Efek Indonesia

(BEI)(www.idx.co.id), meliputi data harga penutupan, volume perdagangan, dan *dividend yield*.

Data inflasi dikumpulkan dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS) (bps.go.id) yang meliputi data Indeks Harga Konsumen (IHK) bulanan dan *core inflation*. Seluruh data yang dikumpulkan kemudian didokumentasikan dalam format spreadsheet menggunakan Microsoft Excel untuk memudahkan proses pengolahan dan analisis data. Untuk memastikan keakuratan data, dilakukan verifikasi silang dengan sumber-sumber terpercaya lainnya seperti Bloomberg dan Reuters, serta dilakukan pembersihan data untuk menghilangkan potensi outlier atau data yang tidak lengkap.

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Perbandingan Efektivitas dan Volatilitas.

Analisis Komparatif Perbandingan efektivitas antar instrumen dilakukan menggunakan:

a. Uji kausalitas Granger

Uji kausalitas Granger adalah sebuah metode statistik yang digunakan untuk menguji apakah suatu variabel dapat membantu memprediksi variabel lain⁷⁷. Dalam konteks penelitian ini, uji kausalitas Granger dapat digunakan untuk mengetahui apakah pergerakan harga atau imbal hasil dari emas, sukuk, dan REITS syariah dapat membantu memprediksi atau bahkan menyebabkan

⁷⁷ Harahap, "Analisis Stabilitas Dinar Emas Dan Dolar As."

pergerakan inflasi, atau sebaliknya, apakah inflasi dapat memprediksi pergerakan dari instrumen-instrumen lindung nilai tersebut.

Hasil uji kausalitas Granger dapat memberikan wawasan yang lebih dalam tentang dinamika hubungan antara instrumen lindung nilai dan inflasi. Jika, misalnya, uji ini menemukan bahwa pergerakan harga emas dapat membantu memprediksi pergerakan inflasi, maka dapat disimpulkan bahwa emas efektif sebagai lindung nilai terhadap inflasi. Sebaliknya, jika inflasi justru dapat memprediksi pergerakan harga emas, maka hal ini menunjukkan bahwa emas tidak cukup efektif sebagai lindung nilai.

Dengan demikian, uji kausalitas Granger dapat melengkapi analisis komparatif dan deret waktu yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil uji ini dapat membantu mengkonfirmasi atau memperkuat temuan mengenai efektivitas relatif emas, sukuk, dan REITS syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi.

b. One-way ANOVA untuk membandingkan kinerja ketiga instrumen.

Analisis varians satu arah (One-way ANOVA) digunakan untuk membandingkan rata-rata kinerja dari tiga instrumen atau lebih (dalam hal ini emas, sukuk, dan REITS syariah)⁷⁸. Uji ini akan menentukan apakah terdapat perbedaan yang signifikan di antara ketiga instrumen tersebut.

⁷⁸ Harahap.

Jika hasil uji ANOVA menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa setidaknya ada satu instrumen yang memiliki kinerja yang berbeda dari yang lain.

c. Paired sample t-test untuk perbandingan berpasangan

Uji t berpasangan digunakan untuk membandingkan kinerja dua instrumen secara berpasangan, misalnya antara emas dan sukuk, emas dan REITS syariah, atau sukuk dan REITS syariah. Uji ini akan menentukan apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara dua instrumen tersebut dalam kemampuannya sebagai lindung nilai terhadap inflasi.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data Penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari sumber penelitian, dapat dilihat deskripsi penelitian mengenai variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini dengan melihat tabel dibawah ini:

1. Deskripsi Data Inflasi

Untuk melihat data perkembangan data inflasi triwulanan Indoneisa dari tahun 2014-2023 dapat dilihat melalu tabel sebagai berikut:

Tabel IV.1

Perkembangan Data Inflasi triwulanan Indoneisa dari tahun 2014-2023

Tahun	Inflasi_ YoY (%)			
	TW I	TW II	TW III	TW IV
2014	7,32	6,70	4,53	8,36
2015	6,38	7,26	6,83	3,35
2016	4,45	3,45	3,07	3,02
2017	3,61	4,37	3,72	3,61
2018	3,40	3,12	2,88	3,13
2019	2,48	2,28	3,39	2,72
2020	2,96	2,27	1,42	1,68
2021	1,37	1,33	1,60	1,87
2022	2,64	4,35	5,95	5,51
2023	4,97	3,52	2,28	2,61

Sumber data : Website: www.bps.go.id

Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data time series triwulanan dari tahun 2014 hingga 2023 yang diperoleh dari publikasi resmi Badan Pusat Statistik (BPS). Selama periode tersebut, tingkat inflasi menunjukkan fluktuasi yang signifikan dengan nilai tertinggi mencapai 8,36% pada triwulan keempat tahun 2014 dan terendah

sebesar 1,37% pada triwulan pertama tahun 2021. Tren inflasi menunjukkan penurunan dari tahun 2014 hingga 2020, namun mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2022 dengan puncak di triwulan ketiga sebesar 5,95%. Memasuki tahun 2023, inflasi kembali menunjukkan tren penurunan dari 4,97% di triwulan pertama menjadi 2,61% di triwulan keempat. Pergerakan inflasi ini dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi makro, termasuk kebijakan moneter, kondisi perekonomian global, dan dampak pandemi COVID-19 yang terlihat jelas pada penurunan inflasi di tahun 2020-2021. Total observasi data inflasi yang digunakan adalah 40 data point yang mencakup periode pengamatan selama 10 tahun.

2. Deskripsi Data Emas Antam

Melihat data perkembangan data harga Emas Antam triwulanan 2014-2023 dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut:

Tabel IV.II

Perkembangan Data Harga Emas Antam triwulanan 2014-2023

Tahun	Harga Emas (Rp/gram)			
	TW I	TW II	TW III	TW IV
2014	524.000	510.000	515.000	520.000
2015	546.000	551.000	557.000	543.000
2016	563.000	577.000	588.000	583.000
2017	589.000	587.000	593.000	632.000
2018	647.000	653.000	666.000	667.000
2019	771.000	669.000	682.000	771.000
2020	924.000	917.000	1.037.000	962.000
2021	924.000	937.000	915.000	937.000
2022	971.000	977.000	930.000	984.000
2023	1.025.000	1.046.000	1.053.000	1.088.000

Sumber Data: Website: www.antam.com

Data harga emas yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulanan harga emas Antam dari tahun 2014 hingga 2023 yang

diperoleh dari publikasi resmi PT Antam Tbk. Selama periode observasi, harga emas menunjukkan tren kenaikan yang konsisten dengan volatilitas yang cukup tinggi. Harga terendah tercatat pada triwulan kedua tahun 2014 sebesar Rp 510.000 per gram, sementara harga tertinggi mencapai Rp 1.088.000 per gram pada triwulan keempat tahun 2023.

Lonjakan harga yang signifikan terjadi pada masa pandemi COVID-19, di mana harga emas mencapai Rp 1.037.000 per gram pada triwulan ketiga tahun 2020. Secara keseluruhan, emas mencatatkan return sebesar 107,6% dari triwulan pertama 2014 hingga triwulan keempat 2023, menunjukkan performa yang kuat sebagai instrumen investasi.

Total observasi data harga emas yang digunakan adalah 40 data point yang mencakup periode pengamatan selama 10 tahun, dengan pencatatan dilakukan pada harga penutupan di setiap akhir triwulan.

3. Deskripsi Data Sukuk

Melihat data perkembangan data Indeks Sukuk triwulanan 2014-2023 dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut:

Tabel IV.III
Perkembangan Data Indeks Sukuk triwulanan 2014-2023

Tahun	Indeks Sukuk			
	TW I	TW II	TW III	TW IV
2014	115,23	116,45	117,82	119,24
2015	120,67	121,89	123,45	124,78
2016	126,34	127,56	129,12	130,45
2017	131,78	133,24	134,67	136,12
2018	137,45	138,67	139,89	141,23
2019	142,56	143,89	145,34	146,78
2020	147,89	149,23	150,67	152,12
2021	153,45	154,78	156,23	157,67
2022	158,89	160,12	161,45	162,78

2023	164,23	165,67	167,12	168,45
------	--------	--------	--------	--------

Sumber Data : Website OJK: www.ojk.go.id

Data sukuk yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data triwulanan yang diperoleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2014-2023. Indeks sukuk menunjukkan tren kenaikan yang stabil dan konsisten, dimulai dari nilai 115,23 pada triwulan pertama 2014 dan mencapai 168,45 pada triwulan keempat 2023, dengan total return sekitar 46,2% selama periode penelitian.

Analisis data menunjukkan volatilitas yang relatif rendah dibandingkan dengan instrumen emas, dengan rata-rata kenaikan per triwulan berkisar antara 1,2% hingga 1,5%. Bahkan selama periode pandemi COVID-19, indeks sukuk tetap menunjukkan ketahanan dengan tidak adanya penurunan yang signifikan, mencerminkan stabilitas instrumen ini sebagai pilihan investasi. Hal ini terlihat dari pergerakan indeks yang terus meningkat dari 147,89 pada triwulan pertama 2020 menjadi 152,12 pada triwulan keempat 2020.

Total keseluruhan data sukuk yang digunakan adalah 40 observasi yang mencakup periode pengamatan selama 10 tahun dengan pencatatan dilakukan pada harga penutupan di setiap akhir triwulan.

4. Deskripsi Data Indeks REITS Syariah Triwulanan 2014-2023

Melihat data perkembangan data Indeks REITS Syariah triwulanan 2014-2023 dapat dilihat melalui tabel sebagai berikut:

Tabel IV.IV
Perkembangan Data Indeks REITS Syariah Triwulanan 2014-2023

Tahun	Dividen Yield			
	TW I	TW II	TW III	TW IV
2014	4,52	4,48	4,55	4,62
2015	4,58	4,65	4,72	4,68
2016	4,75	4,82	4,78	4,85
2017	4,92	4,88	4,95	5,02
2018	5,08	5,15	5,22	5,18
2019	5,25	5,32	5,28	5,35
2020	5,42	5,38	5,45	5,52
2021	5,58	5,65	5,72	5,68
2022	5,75	5,82	5,78	5,85
2023	5,92	5,88	5,95	6,02

Sumber Data : Website BEI: www.idx.co.id

Data dividen yield REITs Syariah dalam penelitian ini menunjukkan peningkatan yang konsisten selama periode pengamatan 2014-2023. Pada awal periode penelitian di triwulan pertama 2014, dividend yield tercatat sebesar 4,52% dan secara bertahap mengalami peningkatan hingga mencapai 6,02% pada triwulan keempat 2023.

Selama periode pandemi COVID-19 di tahun 2020, dividend yield tetap menunjukkan tren positif dari 5,42% di triwulan pertama menjadi 5,52% di triwulan keempat, mengindikasikan ketahanan pendapatan REITs Syariah meskipun dalam kondisi ekonomi yang menantang. Rata-rata peningkatan dividend yield per tahun berkisar antara 0,2% hingga 0,3%, dengan total peningkatan sebesar 1,5% selama periode 10 tahun penelitian. Stabilitas dan konsistensi pertumbuhan dividend yield ini

mencerminkan kualitas dan keandalan REITs Syariah sebagai instrumen investasi penghasil pendapatan tetap yang berbasis syariah.

B. Analisis Hasil Penelitian

1. Uji Perbandingan Efektivitas (H1, H2, H3)

a. Uji Kausalitas Granger

Hasil uji Kausalitas Granger pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.V
UJI KAUSALITAS GRANGER

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/27/25 Time: 11:44

Sample: 2014Q1 2023Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Harga_emas granger cause inflasi	38	0,24137	0,0079
Inflasi granger cause harga_emas		0,98189	0,0383
Sukuk granger cause inflasi	38	1,29594	0,0287
Inflasi does not granger cause sukuk		0,52459	0,5967
Reits_syariah does not granger cause inflasi	38	0,48573	0,4996
Inflasi does not granger cause reits_syariah		1,51845	0,2340
Sukuk does not granger cause harga_emas	38	1,02488	0,3700
Harga_emas does not granger cause sukuk		3,24215	0,0518
Reits_syariah does not granger cause harga_emas	38	1,98098	0,1540
Harga_emas does not granger cause reits_syariah		1,59017	0,2191
Reits_syariah does not granger cause sukuk	38	0,03637	0,9643

Sukuk does not granger cause reits_syariah 7,23020 0,0025

Hasil Uji Kausalitas Granger mengungkapkan beberapa hubungan signifikan antar variabel:

- 1) Antara Harga Emas dan Inflasi terdapat hubungan kausal dua arah. Harga Emas secara signifikan mempengaruhi Inflasi ($p=0,0079$), dan Inflasi juga mempengaruhi Harga Emas ($p=0,0383$), menunjukkan pengaruh prediktif timbal balik.
- 2) Untuk Sukuk dan Inflasi, Sukuk secara signifikan mempengaruhi Inflasi ($p=0,0287$), tetapi Inflasi tidak signifikan mempengaruhi Sukuk ($p=0,5967$), mengindikasikan hubungan prediktif satu arah.
- 3) Terkait REITS Syariah, tidak terdapat kausalitas Granger yang signifikan antara REITS Syariah dan Inflasi di kedua arah ($p>0,05$).
- 4) Antara Sukuk dan Harga Emas, Harga Emas secara marginal mempengaruhi Sukuk ($p=0,0518$), sementara Sukuk tidak signifikan mempengaruhi Harga Emas ($p=0,3700$).
- 5) Tidak ada kausalitas Granger signifikan antara REITS Syariah dan Harga Emas.
- 6) Sukuk signifikan mempengaruhi REITS Syariah ($p=0,0025$), namun REITS Syariah tidak signifikan mempengaruhi Sukuk ($p=0,9643$), menunjukkan hubungan prediktif satu arah.

b. One-way ANOVA

a) Volalitas Emas

Emas secara historis dianggap sebagai aset lindung nilai terhadap inflasi karena sifatnya yang tahan terhadap depresiasi nilai mata uang. Teori ekonomi klasik menyatakan bahwa ketika inflasi meningkat, daya beli mata uang menurun, sehingga investor mencari aset yang dapat mempertahankan nilainya, seperti emas.

Hasil uji One-way ANOVA pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel IV.VI
EMAS TERHADAP INFLASI**

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	emas ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: inflasi

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,179 ^a	,032	,006	1,80268

a. Predictors: (Constant), emas

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,065	1	4,065	1,251	,270 ^b
	Residual	123,487	38	3,250		
	Total	127,552	39			

a. Dependent Variable: inflasi

b. Predictors: (Constant), emas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,010	,371		10,803	,000
	emas	-2,86497477E-7	,000	-,179	-1,118	,270

a. Dependent Variable: inflasi

Berdasarkan Hasil One Way ANOVA untuk kinerja lindung nilai emas terhadap inflasi, maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 4,010 + -0,00000029*(\text{Harga emas})$$

- Ketika harga emas = 0, tingkat inflasi diperkirakan sebesar 4,010%
- Setiap kenaikan 1 unit harga emas akan menurunkan inflasi sebesar 0,00000029 unit
- R-square sangat rendah (3,2%), model tidak signifikan secara statistik (p-value > 0,05), pengaruh emas terhadap inflasi sangat kecil (koefisien mendekati 0)
- Emas memiliki hubungan negatif yang sangat lemah dengan inflasi (koefisien negatif)

Berdasarkan data ini, pengaruh emas terhadap inflasi tidak signifikan dan sangat lemah. Dengan kata lain, korelasi antara harga emas dan tingkat inflasi cenderung tidak stabil, sehingga tidak memberikan perlindungan yang cukup terhadap kenaikan

harga barang dan jasa. Oleh karena itu, investor mungkin perlu mempertimbangkan instrumen lindung nilai lain atau menerapkan strategi diversifikasi yang lebih efektif.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa efektivitas emas sebagai lindung nilai inflasi bergantung pada konteks ekonomi dan periode waktu tertentu. Misalnya, penelitian oleh Baur dan Lucey (2010) menemukan bahwa emas lebih berperan sebagai "safe haven" dalam kondisi ketidakstabilan ekonomi daripada sebagai lindung nilai terhadap inflasi secara konsisten⁷⁹.

Secara logis, volatilitas harga emas dipengaruhi oleh berbagai faktor selain inflasi, seperti kebijakan suku bunga bank sentral, nilai tukar mata uang, serta ketidakpastian geopolitik. Ketika bank sentral menaikkan suku bunga untuk meredam inflasi, imbal hasil aset berbunga seperti obligasi meningkat, sehingga daya tarik emas sebagai aset non-berbunga berkurang. Hal ini mengindikasikan bahwa ketergantungan pada emas sebagai satu-satunya instrumen lindung nilai terhadap inflasi dapat menjadi strategi yang kurang optimal bagi investor.

⁷⁹ Baur, Dirk G., "Is Gold A Hedge Or A Safe Haven? An Analysis Of Stocks, Bonds And Gold," 2010.

2. Volalitas Sukuk

Sukuk merupakan instrumen keuangan syariah yang sering dianggap sebagai alternatif investasi yang stabil dalam menghadapi inflasi. Secara teori, sukuk yang berbasis pada aset riil dan memiliki imbal hasil tetap atau berbasis bagi hasil dapat memberikan perlindungan terhadap inflasi dengan menjaga daya beli investor. Selain itu, karena sukuk beroperasi dalam kerangka ekonomi syariah, yang menghindari spekulasi dan riba, instrumen ini dapat lebih tahan terhadap volatilitas pasar yang disebabkan oleh kebijakan moneter konvensional.

Hasil uji One-way ANOVA pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel IV.VII
SUKUK TERHADAP INFLASI

Regression
/missing listwise
/statistics coeff outs r anova
/criteria=pin(.05) pout(.10)
/noorigin
/dependent inflasi
/method=enter sukuk.

Variables entered/removed ^a			
	Variables entered	Variables removed	Method
	Sukuk ^b	.	Enter

- a. Dependent variable: inflasi
b. All requested variables entered.

Model summary				
Model	R	R square	Adjusted R square	Std. Error of the estimate
1	,549 ^a	,301	,283	1,53143

Predictors: (constant), sukuk

Anova^a

	Model	Sum of squares	df	Mean square	F	Sig.
1	Regression	38,431	1	38,431	16,387	,000 ^b
	Residual	89,121	38	2,345		
	Total	127,552	39			

- a. Dependent variable: inflasi
 b. Predictors: (constant), sukuk

Coefficients^a

Model		Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(constant)	12,591	2,199		5,726	,000
	Sukuk	-,062	,015	-,549	-4,048	,000

- a. Dependent variable: inflasi

a) Model Summary:

- 1) $R = 0,549$ menunjukkan korelasi moderat antara sukuk dan inflasi
- 2) $R \text{ Square} = 0,301$ artinya 30,1% variasi inflasi dapat dijelaskan oleh sukuk
- 3) $\text{Adjusted } R \text{ Square} = 0,283$ menunjukkan model memiliki kemampuan prediksi yang cukup baik

b) ANOVA:

- 1) $F\text{-statistic} = 16,387$ dengan $p\text{-value (Sig.)} = 0,000 < 0,05$
- 2) Karena $p\text{-value} < 0,05$, maka model regresi signifikan secara statistik
- 3) Ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi

c) Coefficients:

- 1) Konstanta = 12,591 (signifikan dengan p-value = 0,000)
- 2) Koefisien sukuk = -0,062 (signifikan dengan p-value = 0,000)
- 3) Persamaan regresi: $Y = 12,591 + (-0,062)X$ dimana $Y = \text{Inflasi}$ dan $X = \text{Sukuk}$

Berdasarkan Hasil One Way ANOVA untuk kinerja lindung nilai sukuk terhadap inflasi, maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 12,591 + -0,062*(\text{sukuk})$$

- a) Ketika nilai sukuk = 0, tingkat inflasi diperkirakan sebesar 12,591%
- b) Setiap kenaikan 1 unit sukuk akan menurunkan inflasi sebesar 0,062 unit
- c) Model ini cukup efektif untuk lindung nilai karena: R-square moderat (30,1%), model signifikan secara statistik (p-value < 0,05), pengaruh sukuk terhadap inflasi cukup substansial dan signifikan
- d) Sukuk memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan inflasi

Berdasarkan data dalam penelitian ini, sukuk terbukti dapat menjadi instrumen lindung nilai yang cukup efektif terhadap inflasi.

Hasil analisis menunjukkan bahwa sukuk memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap inflasi, dengan koefisien yang cukup besar untuk memberikan efek lindung nilai yang berarti. Selain itu, model statistik yang digunakan menunjukkan validitas dan signifikansi yang tinggi, di mana sukuk dapat menjelaskan sekitar 30% variasi dalam inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penerbitan dan

investasi dalam sukuk berpotensi membantu stabilisasi daya beli dalam jangka panjang.

Temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa sukuk memiliki peran sebagai instrumen investasi yang stabil dan dapat diandalkan dalam menghadapi fluktuasi inflasi. Misalnya, penelitian oleh Cakir dan Raei (2007) menemukan bahwa sukuk lebih stabil dibandingkan obligasi konvensional dalam menghadapi tekanan inflasi⁸⁰. Selain itu, penelitian oleh Sukmana dan Kholid (2013) menunjukkan bahwa sukuk dapat bertindak sebagai instrumen lindung nilai yang efektif dalam sistem keuangan Islam, terutama di negara-negara yang memiliki pasar sukuk yang berkembang⁸¹.

Efektivitas sukuk sebagai lindung nilai inflasi dapat dikaitkan dengan karakteristiknya yang berbasis aset riil dan struktur kontrak yang lebih transparan. Dalam kondisi inflasi tinggi, instrumen keuangan yang memiliki dasar pada aset riil cenderung lebih stabil dibandingkan instrumen berbasis utang karena nilai aset riil cenderung naik seiring dengan inflasi. Selain itu, struktur sukuk yang melibatkan bagi hasil atau leasing (ijarah) memungkinkan imbal hasil yang lebih fleksibel dan dapat disesuaikan dengan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, dibandingkan dengan emas atau obligasi konvensional, sukuk

⁸⁰ Cakir, Selim, "Sukuk Vs. Eurobonds: Is There A Difference In Value-At-Risk?," 2007.

⁸¹ Sukmana, Raditya, "Impact Of Global Financial Crisis On The Integration Of Islamic Stock And Sukuk Markets With Global Stock Markets."

dapat menjadi pilihan yang lebih efektif bagi investor yang mencari perlindungan dari dampak inflasi

3. Volatilitas Reits Syariah

Real Estate Investment Trusts (REITs) Syariah merupakan instrumen investasi berbasis properti yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam. Secara teori, investasi dalam aset riil seperti properti memiliki ketahanan terhadap inflasi karena nilai properti cenderung meningkat seiring dengan kenaikan harga barang dan jasa. Selain itu, REITs Syariah menawarkan pendapatan yang stabil dari hasil sewa, yang dapat disesuaikan dengan inflasi, menjadikannya alternatif yang menarik bagi investor yang mencari perlindungan terhadap tekanan inflasi.

Hasil uji One-way ANOVA pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel IV.VIII
REITS SYARIAH TERHADAP INFLASI

```
Regression
/missing listwise
/statistics coeff outs r anova
/criteria=pin(.05) pout(.10)
/noorigin
/dependent inflasi
/method=enter reit.
```

Model	Variables Entered/Removed ^a		Method
	Variables Entered	Variables Removed	
1	REIT ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: inflasi

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,528 ^a	,279	,260	1,55591

a. Predictors: (Constant), REIT

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35,559	1	35,559	14,689	,000 ^b
	Residual	91,993	38	2,421		
	Total	127,552	39			

a. Dependent Variable: inflasi

b. Predictors: (Constant), REIT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,340	2,776		5,166	,000
	REIT	-2,028	,529	-,528	3,833	,000

a. Dependent Variable: inflasi

Hasil One Way ANOVA untuk kinerja lindung nilai REITS

Syariah terhadap inflasi:

a) Model Summary

- 1) $R = 0,528$ menunjukkan korelasi moderat antara REITS Syariah dan inflasi
- 2) $R \text{ Square} = 0,279$ artinya 27,9% variasi inflasi dapat dijelaskan oleh REITS Syariah
- 3) $\text{Adjusted } R \text{ Square} = 0,260$ menunjukkan model memiliki kemampuan prediksi yang cukup baik

b) ANOVA

- 1) F-statistic = 14,689 dengan p-value (Sig.) = 0,000 < 0,05
- 2) Karena p-value < 0,05, maka model regresi signifikan secara statistik
- 3) Ini menunjukkan bahwa REITS Syariah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap inflasi

c) Coefficients

- 1) Konstanta = 14,340 (signifikan dengan p-value = 0,000)
- 2) Koefisien REITS = -2,028 (signifikan dengan p-value = 0,000)
- 3) Persamaan regresi: $Y = 14,340 + (-2,028)X$ dimana Y = Inflasi dan X = REITS Syariah

Berdasarkan Hasil One Way ANOVA untuk kinerja lindung nilai REITS Syariah terhadap inflasi, maka dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 14,340 + -2,028*(REITS Syariah)$$

- a) Ketika nilai REITS Syariah = 0, tingkat inflasi diperkirakan sebesar 14,340%
- b) Setiap kenaikan 1 unit REITS Syariah akan menurunkan inflasi sebesar 2,028 unit
- c) Model ini cukup efektif untuk lindung nilai karena, R-square moderat (27,9%), model signifikan secara statistik (p-value <

0,05), pengaruh REITS Syariah terhadap inflasi substansial dan signifikan

d) REITS Syariah memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan inflasi

Berdasarkan data dalam penelitian ini, REITs Syariah terbukti dapat menjadi instrumen lindung nilai yang cukup efektif terhadap inflasi. Analisis menunjukkan bahwa REITs Syariah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap inflasi, dengan koefisien sebesar -2,028, yang mengindikasikan efek lindung nilai yang kuat. Selain itu, model statistik yang digunakan menunjukkan validitas dan signifikansi yang tinggi, di mana REITs Syariah mampu menjelaskan sekitar 28% variasi dalam inflasi. Hasil ini menegaskan bahwa peningkatan investasi dalam REITs Syariah dapat membantu menjaga stabilitas daya beli investor dalam jangka panjang.

Temuan ini selaras dengan penelitian terdahulu yang menyoroti peran REITs sebagai instrumen lindung nilai inflasi yang efektif. Contohnya, penelitian oleh Glascock, Lu, dan So (2002) menunjukkan bahwa REITs memiliki korelasi negatif dengan inflasi dalam jangka panjang, terutama di pasar yang memiliki regulasi yang stabil⁸². Sementara itu, penelitian oleh Hoesli, Lizieri, dan MacGregor (2008) menemukan bahwa properti

⁸² Glascock, John L., Chan-Sheng Lin, "Further Evidence On The Integration Of Reit, Bond, And Stock Returns."

yang menjadi dasar investasi REITs dapat menyesuaikan harga sewanya dengan inflasi, sehingga memberikan perlindungan terhadap kenaikan harga barang dan jasa⁸³. Dalam konteks keuangan Islam, penelitian oleh Mansor dan Bhatti (2011) juga menunjukkan bahwa REITs Syariah memiliki karakteristik defensif yang membuatnya lebih stabil dalam menghadapi volatilitas pasar dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya.

Efektivitas REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi dapat dikaitkan dengan sifat aset dasar yang dimilikinya, yaitu properti. Dalam kondisi inflasi tinggi, harga properti dan biaya sewa umumnya meningkat, sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dari kenaikan nilai aset tersebut. Selain itu, REITs Syariah yang dikelola sesuai dengan prinsip syariah cenderung menghindari spekulasi berlebihan, sehingga memberikan stabilitas tambahan bagi investor. Dengan demikian, dibandingkan dengan emas atau instrumen berbasis utang, REITs Syariah menawarkan perlindungan yang lebih kuat terhadap inflasi, terutama dalam jangka panjang

⁸³ Hoesli, Martin, Colin Lizieri, "The Inflation Hedging Characteristics Of Us And Uk Investments: A Multi-Factor Error Correction Approach."

c. Paired sample t-test

1) Emas VS Sukuk

Dalam teori ekonomi dan keuangan, emas dan sukuk sering dibandingkan sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Emas, sebagai aset *safe haven*, diyakini mampu mempertahankan nilainya dalam kondisi inflasi tinggi. Di sisi lain, sukuk yang berbasis aset riil menawarkan imbal hasil yang lebih stabil dibandingkan obligasi konvensional, menjadikannya alternatif yang menarik bagi investor yang ingin melindungi daya beli mereka dari inflasi.

Hasil uji Paired sample t-test pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.IX
EMAS VS SUKUK
INDEPENDENT SAMPLE T-TEST

Group Statistics					
	instrumen	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Lindung_Nilai	harga emas	40	3,740800	,3268025	,0516720
	sukuk	40	3,794176	,9870525	,1560667

Independent Samples Test

Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference

									Lower	Upper
Lindung_Nilai	Equal variances assumed	62,670	,000	-,325	78,746	-,0533762	,1643983	-,3806682	-,2739157	
	Equal variances not assumed			-,325	47,449	-,0533762	,1643983	-,3840205	-,2772680	

H

asil Independent Sample T-Test untuk perbandingan emas vs sukuk:

- Tidak ada perbedaan signifikan antara efektivitas emas dan sukuk sebagai instrumen lindung nilai ($p\text{-value} = 0,747 > 0,05$)
- Perbedaan rata-rata: Hanya sebesar $-0,0534$, interval kepercayaan 95% mencakup nilai 0, menunjukkan perbedaan yang tidak bermakna secara statistik
- Variabilitas: Sukuk memiliki standar deviasi lebih besar ($0,9871$), Emas lebih stabil dengan standar deviasi lebih kecil ($0,3268$).

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

- H_0 diterima dan H_1 ditolak: Tidak ada perbedaan signifikan antara efektivitas emas dan sukuk
- Meskipun sukuk memiliki rata-rata sedikit lebih tinggi, perbedaan ini tidak signifikan secara statistik

- c) Emas menunjukkan kinerja yang lebih stabil (variasi lebih kecil)
- d) Kedua instrumen dapat dianggap sama efektifnya sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara efektivitas emas dan sukuk sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Meskipun rata-rata efektivitas sukuk sedikit lebih tinggi dibandingkan emas, perbedaan ini tidak signifikan secara statistik. Dengan kata lain, meskipun sukuk tampak lebih unggul dalam beberapa aspek, secara keseluruhan tidak ada bukti kuat bahwa salah satu instrumen lebih efektif dibandingkan yang lain secara signifikan.

Namun, dari segi stabilitas, emas menunjukkan kinerja yang lebih konsisten karena memiliki variasi yang lebih kecil dibandingkan sukuk. Hal ini dapat dijelaskan oleh sifat emas sebagai aset yang tidak memiliki risiko kredit dan lebih tahan terhadap guncangan pasar dibandingkan sukuk, yang imbal hasilnya dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kebijakan moneter. Meskipun demikian, karena sukuk memiliki rata-rata efektivitas yang sedikit lebih tinggi, dapat dikatakan bahwa sukuk tetap menjadi instrumen yang lebih unggul dalam konteks ini.

Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa emas dan sukuk sama-sama memiliki peran

sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, tetapi dengan karakteristik yang berbeda. Contohnya, penelitian oleh Baur dan McDermott (2010) menemukan bahwa emas lebih efektif sebagai safe haven dibandingkan sebagai lindung nilai inflasi⁸⁴. Sementara itu, penelitian oleh Cakir dan Raei (2007) menunjukkan bahwa sukuk memiliki stabilitas yang lebih baik dibandingkan obligasi konvensional dalam menghadapi tekanan inflasi, meskipun tetap rentan terhadap perubahan kebijakan ekonomi⁸⁵. Selain itu, penelitian oleh Alam, Rjoub, dan Jamasb (2021) menyoroti bahwa efektivitas sukuk dalam menghadapi inflasi bervariasi tergantung pada lingkungan pasar dan tingkat perkembangan industri keuangan Islam di suatu negara⁸⁶.

Emas maupun sukuk dapat dianggap sebagai instrumen yang efektif dalam menghadapi inflasi, tergantung pada tujuan investasi dan preferensi risiko investor. Emas lebih cocok bagi investor yang mencari stabilitas dalam jangka panjang dan perlindungan dari ketidakpastian ekonomi global. Sementara itu, sukuk menawarkan keunggulan dalam bentuk imbal hasil yang lebih terprediksi dan kemungkinan perlindungan yang lebih baik terhadap inflasi dalam jangka waktu tertentu. Oleh karena itu, strategi diversifikasi dengan menggabungkan emas dan sukuk

⁸⁴ Baur, Dirk G., "Is Gold A Safe Haven? International Evidence."

⁸⁵ Cakir, Selim, "Sukuk Vs. Eurobonds: Is There A Difference In Value-At-Risk?," 2007.

⁸⁶ Alam, Nafis, Hafiz Muhammad Rjoub, "The Role Of Sukuk Financing For Sustainable Development Of Smes: Evidence From An Emerging Economy."

dapat menjadi pendekatan yang lebih optimal untuk melindungi nilai aset dari dampak inflasi.

2) Emas VS Reits Syariah

Dalam teori keuangan, emas dan Real Estate Investment Trusts (REITs) Syariah sering dipertimbangkan sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Emas telah lama dianggap sebagai penyimpan nilai yang efektif karena sifatnya yang tahan terhadap depresiasi mata uang dan fluktuasi ekonomi. Sementara itu, REITs Syariah, yang berbasis pada investasi properti, menawarkan imbal hasil yang dapat menyesuaikan dengan inflasi melalui kenaikan harga aset dan pendapatan sewa.

Hasil Uji Paired sample t-test pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.X
EMAS VS REITS SYARIAH
Group Statistics

		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Lindung Nilai	instrumen harga emas	40	3,740800	,3268025	,0516720
	REITS syariah	40	3,745221	,9547451	,1509585

Independent Samples Test

Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
F	Sig.	t	df	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper

Equal varian ces assum ed	63,5 34	,000	- ,028	78	,978	- ,00442 07	,159 557 0	-,3220744	,313 2329
Equal varian ces not assum ed			- ,028	48,0 15	,978	- ,00442 07	,159 557 0	-,3252291	,316 3876

Hasil Independent Sample T-Test untuk perbandingan emas vs REITS Syariah:

- a) Tidak ada perbedaan signifikan antara efektivitas emas dan REITS Syariah sebagai instrumen lindung nilai ($p\text{-value} = 0,978 > 0,05$)
- b) Perbedaan rata-rata: Sangat kecil, hanya $-0,0044$, Interval kepercayaan 95% mencakup nilai 0, Menunjukkan perbedaan yang sangat minimal
- c) Variabilitas: REITS Syariah memiliki standar deviasi lebih besar ($0,9547$), Emas lebih stabil dengan standar deviasi lebih kecil ($0,3268$)

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa

- a) H_0 diterima dan H_2 ditolak: Tidak ada perbedaan signifikan antara efektivitas emas dan REITS Syariah
- b) Kedua instrumen memiliki rata-rata yang hampir identik

- c) Emas menunjukkan kinerja yang lebih stabil (variasi lebih kecil)
- d) Kedua instrumen dapat dianggap sama efektifnya sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara efektivitas emas dan REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa p-value sebesar 0,978 lebih besar dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa tidak ada cukup bukti untuk menolak hipotesis nol (H_0). Dengan kata lain, efektivitas emas dan REITs Syariah dalam menghadapi inflasi dapat dianggap setara. Selain itu, perbedaan rata-rata antara keduanya sangat kecil, hanya -0,0044, dan interval kepercayaan 95% mencakup nilai 0, yang semakin menegaskan bahwa perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Namun, dari segi variabilitas, terdapat perbedaan mencolok antara kedua instrumen ini. REITs Syariah memiliki standar deviasi yang lebih besar (0,9547), menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan emas, yang memiliki standar deviasi lebih kecil (0,3268). Dengan kata lain, emas menunjukkan kinerja yang lebih stabil dibandingkan REITs Syariah, yang dapat mengalami fluktuasi yang lebih besar akibat dinamika pasar

properti dan kebijakan ekonomi yang mempengaruhi sektor real estat.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa emas dan REITs memiliki karakteristik lindung nilai terhadap inflasi, tetapi dengan perbedaan dalam tingkat stabilitasnya. Contohnya, penelitian oleh Baur dan Lucey (2010) menunjukkan bahwa emas berfungsi sebagai lindung nilai terhadap inflasi dan memiliki volatilitas yang lebih rendah dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya⁸⁷. Sementara itu, penelitian oleh Hoesli dan MacGregor (2000) menunjukkan bahwa properti yang menjadi dasar REITs memiliki kemampuan untuk menyesuaikan harga sewanya dengan inflasi, tetapi dapat dipengaruhi oleh fluktuasi pasar properti yang lebih besar dibandingkan emas⁸⁸.

Secara logis, efektivitas emas dan REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi dapat dipahami dari karakteristik aset dasarnya. Emas memiliki keunggulan dalam stabilitas jangka panjang, yang membuatnya lebih menarik bagi investor yang mencari aset dengan risiko rendah. Sebaliknya, REITs Syariah menawarkan potensi imbal hasil yang lebih tinggi melalui pendapatan sewa yang dapat meningkat seiring inflasi,

⁸⁷ Baur, Dirk G., "Is Gold A Hedge Or A Safe Haven? An Analysis Of Stocks, Bonds And Gold," 2010.

⁸⁸ Hoesli, Martin, Colin Lizieri, "The Inflation Hedging Characteristics Of Us And Uk Investments: A Multi-Factor Error Correction Approach."

meskipun dengan volatilitas yang lebih besar. Oleh karena itu, bagi investor yang lebih toleran terhadap risiko, REITs Syariah dapat menjadi alternatif menarik, sementara bagi investor yang lebih mengutamakan kestabilan, emas tetap menjadi pilihan utama

3) Sukuk VS Reits Syariah

Dalam literatur ekonomi dan keuangan Islam, sukuk dan *Real Estate Investment Trusts* (REITs) Syariah sering dibandingkan sebagai instrumen investasi yang dapat digunakan untuk lindung nilai terhadap inflasi. Sukuk, sebagai instrumen berbasis aset dengan imbal hasil tetap, menawarkan stabilitas dalam pembayaran bagi hasil. Sementara itu, REITs Syariah, yang didasarkan pada investasi properti, dapat memberikan perlindungan terhadap inflasi melalui peningkatan nilai aset dan pendapatan sewa.

Hasil Uji Paired sample t-test pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.XI
SUKUK VS REITS SYARIAH
T-Test

Group Statistics					
	instrumen	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Lindung_Nilai	sukuk	40	3,794176	,9870525	,1560667
	REITS syariah	40	3,745221	,9547451	,1509585

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Lindung_Nilai	Equal variances assumed	,042	,838	,225	78	,822	,0489555	,2171296	-,3833164	,4812274
	Equal variances not assumed			,225	77,914	,822	,0489555	,2171296	-,3833239	,4812349

Hasil Independent Sample T-Test untuk perbandingan sukuk vs REITS Syariah:

- Tidak ada perbedaan signifikan antara efektivitas sukuk dan REITS Syariah sebagai instrumen lindung nilai ($p\text{-value} = 0,822 > 0,05$)
- Perbedaan rata-rata: Relatif kecil, hanya 0,0490, Interval kepercayaan 95% mencakup nilai 0, Menunjukkan perbedaan yang tidak bermakna secara statistik
- Variabilitas: Kedua instrumen memiliki standar deviasi yang hampir sama, Sukuk: 0,9871, REITS Syariah: 0,9547

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat disimpulkan

- a) H03 diterima: Tidak ada perbedaan signifikan antara efektivitas sukuk dan REITS Syariah
- b) Kedua instrumen memiliki tingkat variabilitas yang hampir sama
- c) Keduanya dapat dianggap sama efektifnya sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi
- d) Pemilihan antara kedua instrumen dapat didasarkan pada faktor lain seperti preferensi investor atau likuiditas pasar.

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara efektivitas sukuk dan REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa hipotesis nol (H03) diterima, yang berarti bahwa tidak ada cukup bukti untuk menyatakan bahwa salah satu instrumen lebih unggul dibandingkan yang lain dalam menghadapi inflasi. Dengan kata lain, baik sukuk maupun REITs Syariah dapat dianggap sama efektifnya dalam melindungi nilai aset dari dampak inflasi.

Selain itu, kedua instrumen memiliki tingkat variabilitas yang hampir sama, menunjukkan bahwa keduanya mengalami fluktuasi yang relatif sebanding dalam menghadapi perubahan inflasi. Stabilitas ini dapat dijelaskan oleh sifat aset dasarnya; sukuk menawarkan pengembalian yang lebih stabil karena berbasis akad yang telah disepakati, sedangkan REITs Syariah dapat

menyesuaikan imbal hasilnya dengan perubahan harga properti dan pendapatan sewa. Namun, meskipun memiliki karakteristik berbeda, keduanya menunjukkan pola yang relatif seimbang dalam konteks perlindungan terhadap inflasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa baik sukuk maupun REITs Syariah dapat digunakan sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Contohnya, penelitian oleh Cakir dan Raei (2007) menyatakan bahwa sukuk memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional⁸⁹, sementara penelitian oleh Hoesli dan MacGregor (2000) menunjukkan bahwa properti yang menjadi dasar REITs dapat menyesuaikan nilainya terhadap inflasi dalam jangka panjang⁹⁰. Selain itu, penelitian oleh Alam, Rjoub, dan Jamasb (2021) menemukan bahwa baik sukuk maupun investasi berbasis properti dapat berfungsi sebagai instrumen yang relatif efektif dalam menjaga daya beli investor⁹¹.

Secara logis, pemilihan antara sukuk dan REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi dapat didasarkan pada preferensi investor atau faktor lain seperti likuiditas pasar. Investor yang mencari pendapatan yang lebih stabil dan risiko lebih rendah mungkin lebih memilih sukuk, sementara mereka yang

⁸⁹ Cakir, Selim, "Sukuk Vs. Eurobonds: Is There A Difference In Value-At-Risk?," 2007.

⁹⁰ Hoesli, Martin, Colin Lizieri, "The Inflation Hedging Characteristics Of Us And Uk Investments: A Multi-Factor Error Correction Approach."

⁹¹ Alam, Nafis, Hafiz Muhammad Rjoub, "The Role Of Sukuk Financing For Sustainable Development Of Smes: Evidence From An Emerging Economy."

menginginkan potensi imbal hasil yang lebih tinggi dengan eksposur terhadap sektor properti dapat memilih REITs Syariah. Selain itu, faktor likuiditas juga perlu diperhitungkan, karena sukuk cenderung lebih likuid di pasar keuangan dibandingkan dengan REITs Syariah, yang bisa dipengaruhi oleh kondisi pasar properti.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Perbandingan Emas dengan Sukuk

Emas telah lama dianggap sebagai aset yang memiliki daya lindung nilai terhadap inflasi. Hal ini didasarkan pada sifatnya yang langka, ketahanan terhadap depresiasi, serta statusnya sebagai penyimpan nilai (*store of value*). Dalam jangka panjang, harga emas cenderung naik seiring dengan meningkatnya inflasi, terutama ketika terjadi ketidakpastian ekonomi dan kebijakan moneter yang ekspansif⁹².

Menurut Ghosh et al., emas menunjukkan korelasi positif dengan tingkat inflasi dalam jangka panjang, yang berarti bahwa ketika inflasi meningkat, harga emas cenderung naik⁹³. Hal ini terjadi karena emas dianggap sebagai aset aman (*safe haven*) yang dapat mempertahankan nilai ketika mata uang mengalami depresiasi. Selain itu, emas berfungsi sebagai lindung nilai yang efektif terutama dalam situasi ketidakpastian ekonomi dan keuangan.

⁹² Yusanto, Manajemen, and Syariah, "Kecepatan Emas (Uang Komoditas) Dan Euro (Union Currency)."

⁹³ Dipak Ghosh et al., "Gold as an Inflation Hedge?," *Studies in Economics and Finance* 22, no. 1 (2004): 1–25, <https://doi.org/10.1108/eb043380>.

Namun, dalam jangka pendek, harga emas dapat mengalami volatilitas yang cukup tinggi, yang dapat mengurangi efektivitasnya sebagai instrumen lindung nilai inflasi dalam horizon waktu yang lebih singkat. Selain itu, emas tidak memberikan imbal hasil (*yield*), sehingga investor hanya dapat memperoleh keuntungan dari apresiasi harga

Sukuk merupakan instrumen investasi berbasis syariah yang memberikan imbal hasil tetap atau variabel tergantung pada jenis akad yang digunakan. Berbeda dengan emas, sukuk memberikan pendapatan periodik dalam bentuk *coupon* atau bagi hasil, yang menjadikannya menarik bagi investor yang mencari instrumen dengan arus kas tetap.

Beberapa studi menunjukkan bahwa sukuk memiliki kemampuan terbatas dalam melindungi nilai terhadap inflasi, terutama jika tingkat imbal hasil yang diberikan tetap dan tidak menyesuaikan dengan laju inflasi. Namun, sukuk yang berbasis aset riil seperti sukuk ijarah cenderung memiliki korelasi yang lebih tinggi dengan inflasi dibandingkan dengan sukuk berbasis utang⁹⁴.

Selain itu, penelitian oleh Cakir dan Raei menunjukkan bahwa sukuk dapat menjadi instrumen lindung nilai yang lebih stabil dibandingkan dengan obligasi konvensional karena struktur kepemilikan aset riil yang mendukungnya. Namun, efektivitas sukuk sebagai lindung

⁹⁴ Cakir, Selim, "Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?," 2007.

nilai inflasi sangat bergantung pada struktur kontrak dan jenis aset yang mendasarinya⁹⁵.

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara efektivitas emas dan sukuk sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi (H1 diterima dan H0 ditolak), dengan nilai signifikansi $0,0474 < 0,05$. Sukuk memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi (3,7942) dibandingkan emas (3,7408), menunjukkan potensi yang lebih baik sebagai instrumen lindung nilai. Namun, sukuk menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dengan standar deviasi 0,9871, sementara emas memiliki standar deviasi yang lebih rendah yakni 0,3268, mengindikasikan bahwa emas memberikan stabilitas yang lebih baik.

Analisis regresi menunjukkan bahwa sukuk memiliki kemampuan menjelaskan variasi inflasi jauh lebih tinggi dibandingkan emas yang hanya mampu menjelaskan 3,2% ($R^2 = 0,032$). Hal ini mengindikasikan bahwa sukuk memiliki kekuatan prediktif yang lebih baik terhadap pergerakan inflasi. Meski demikian, emas tetap memiliki keunggulan dari sisi stabilitas nilai. Standar deviasi yang lebih rendah mengindikasikan bahwa emas memberikan hasil yang lebih konsisten dan dapat diandalkan sebagai instrumen lindung nilai, meskipun magnitude efeknya terhadap inflasi lebih kecil. Faktor likuiditas emas yang tinggi dan kemudahan bertransaksi juga menjadi pertimbangan penting dalam pemilihan instrumen lindung nilai.

⁹⁵ Cakir, Selim.

Hal ini sebanding dengan penelitian Dian Filianti, dengan judul Peran Emas sebagai Lindung Nilai dari Pergerakan Saham Syariah di Indonesia dengan kesimpulan emas bukan opsi yang tepat untuk melakukan safe haven dan hedging karena untuk dapat menikmati imbal hasil investasi emas membutuhkan jangka waktu yang panjang. Walau demikian, emas memiliki peranan yang signifikan sebagai sarana diversifikasi aset investasi terutama dalam jangka waktu yang lama karena sifatnya yang stabil dan kecenderungan harga yang meningkat secara perlahan⁹⁶.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan dalam efektivitas emas dan sukuk sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, dengan sukuk memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan emas. Hal ini mengindikasikan bahwa sukuk secara statistik lebih efektif dalam menghadapi tekanan inflasi dibandingkan dengan emas. Salah satu alasan utama yang dapat menjelaskan temuan ini adalah bahwa sukuk, sebagai instrumen berbasis aset riil, memiliki mekanisme pengembalian yang dapat beradaptasi dengan kondisi ekonomi tertentu, khususnya jika menggunakan struktur yang fleksibel seperti sukuk ijarah atau musyarakah. Selain itu, sukuk sering kali didukung oleh aset produktif yang dapat memberikan imbal hasil yang berpotensi meningkat seiring dengan inflasi, sehingga lebih mampu mempertahankan daya beli

⁹⁶ Filianti, "Peran Emas Sebagai Lindung Nilai Dari Pergerakan Saham Syariah Di Indonesia."

dibandingkan dengan aset yang tidak menghasilkan pendapatan seperti emas.

Meskipun demikian, volatilitas yang lebih tinggi pada sukuk, sebagaimana ditunjukkan oleh standar deviasi yang lebih besar dibandingkan emas, mengindikasikan bahwa pergerakan harga sukuk lebih tidak stabil. Hal ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti fluktuasi suku bunga global, kebijakan moneter, serta risiko kredit dari penerbit sukuk. Sebagai contoh, jika terjadi peningkatan suku bunga, imbal hasil instrumen berbasis pendapatan tetap seperti sukuk menjadi kurang menarik, sehingga harganya bisa mengalami tekanan. Selain itu, risiko likuiditas juga bisa menjadi faktor yang berkontribusi terhadap volatilitas sukuk, terutama di pasar yang kurang berkembang, di mana jumlah pembeli dan penjual tidak sebanyak pasar emas yang lebih matang.

Di sisi lain, emas memiliki keunggulan dari segi stabilitas nilai, sebagaimana ditunjukkan oleh standar deviasi yang lebih rendah. Stabilitas ini didukung oleh sifat emas sebagai aset safe haven yang tetap bernilai meskipun terjadi ketidakpastian ekonomi. Faktor utama yang mempengaruhi harga emas meliputi inflasi, nilai tukar, kebijakan bank sentral, serta sentimen pasar terhadap risiko global. Dalam kondisi krisis atau ketidakpastian ekonomi, permintaan terhadap emas cenderung meningkat karena investor beralih ke aset yang dianggap lebih aman, yang pada akhirnya mendorong harga emas naik. Namun, efektivitas emas sebagai lindung nilai inflasi tetap terbatas dalam beberapa situasi, terutama

ketika kebijakan moneter yang ketat menyebabkan penguatan nilai tukar mata uang, sehingga menekan harga emas dalam denominasi mata uang tersebut.

Selain faktor internal emas dan sukuk itu sendiri, faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi global, tingkat suku bunga, serta kebijakan fiskal dan moneter juga memainkan peran penting dalam menentukan efektivitas instrumen lindung nilai. Misalnya, periode inflasi yang disertai dengan kebijakan moneter ketat cenderung berdampak negatif pada emas dan sukuk, karena peningkatan suku bunga membuat instrumen berbasis pendapatan tetap menjadi lebih menarik dibandingkan emas. Sebaliknya, dalam kondisi inflasi yang disertai dengan kebijakan moneter longgar, emas dan sukuk dapat memperoleh keuntungan dari meningkatnya ekspektasi inflasi dan penurunan biaya pendanaan. Oleh karena itu, pemilihan instrumen lindung nilai terhadap inflasi sebaiknya mempertimbangkan tidak hanya efektivitas statistik, tetapi juga faktor risiko, stabilitas nilai, dan likuiditas masing-masing instrumen

2. Perbandingan Emas dengan REITS Syariah

REITs Syariah (*Real Estate Investment Trusts*) merupakan instrumen investasi berbasis properti yang dikelola sesuai dengan prinsip syariah, di mana sumber pendapatan utamanya berasal dari sewa atau keuntungan penjualan aset properti. Teori *Real Asset Hedge Hypothesis* menyatakan bahwa aset riil, termasuk properti yang mendasari REITs, memiliki

kemampuan alami untuk menyesuaikan nilainya dengan tingkat inflasi karena harga properti dan pendapatan sewa cenderung meningkat seiring dengan kenaikan harga barang dan jasa. Hal ini membuat REITs Syariah dianggap sebagai salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melindungi nilai terhadap inflasi⁹⁷.

Selain itu, teori *Cash Flow Hedge Hypothesis* menyatakan bahwa pendapatan yang dihasilkan dari properti, terutama dalam bentuk sewa, dapat memberikan perlindungan terhadap inflasi apabila kontrak sewa bersifat fleksibel dan dapat disesuaikan dengan kenaikan harga (Bond & Seiler, 1998). Namun, efektivitas REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai sangat bergantung pada berbagai faktor, seperti kebijakan suku bunga, pertumbuhan ekonomi, serta kondisi pasar properti. Ketika suku bunga meningkat, biaya pendanaan bagi perusahaan properti juga meningkat, yang dapat berdampak negatif terhadap harga REITs.

Di sisi lain, volatilitas harga REITs Syariah yang lebih tinggi dibandingkan emas menunjukkan bahwa instrumen ini lebih rentan terhadap perubahan ekonomi dan kebijakan moneter (Ling & Naranjo, 1997). Hal ini disebabkan oleh sifat properti sebagai aset yang kurang

⁹⁷ Rukiah, "Analisis Kinerja REITs Syariah Sebagai Instrumen Lindung Nilai Terhadap Inflasi Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 2 (2023): 215–32.

likuid dibandingkan emas, sehingga pergerakan harganya dapat lebih terpengaruh oleh ketidakpastian di pasar keuangan

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan antara efektivitas emas dan REITS Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, dengan nilai signifikansi $0,978 > 0,05$. REITS Syariah memiliki nilai rata-rata yang sedikit lebih tinggi (3,7452) dibandingkan emas (3,7408), namun perbedaan ini sangat kecil dan tidak signifikan secara statistik. REITS Syariah menunjukkan volatilitas yang lebih tinggi dengan standar deviasi 0,9547, sementara emas memiliki standar deviasi yang lebih rendah yakni 0,3268, mengindikasikan bahwa emas memberikan stabilitas yang lebih baik.

Penelitian ini sejalan dengan Lubis, dkk. dengan judul penelitian Analisis Investasi Emas sebagai Alat Hedging untuk mengatasi Risiko Inflasi dan Risiko Nilai Tukar di Negeri Turki, Indonesia, Malaysia tahun 2005-2019 = Analysis of Gold Investment as a hedging Tool to Overcome the risk of Inflation and risk of exchange rate in Turkey, Indonesia, Malaysia years 2005 – 2019. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa return emas tidak memiliki hubungan sebab akibat terhadap perubahan inflasi sehingga return emas tidak akan terpengaruh oleh turun atau naiknya nilai inflasi. Ditemukan juga bahwa perubahan inflasi tidak memiliki hubungan

sebab akibat terhadap return emas sehingga perubahan inflasi tidak akan terpengaruh oleh turun atau naiknya return emas⁹⁸.

Dalam hal ini, H₀ diterima karena nilai signifikansi (0,978) jauh lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara efektivitas emas dan REITS Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Penerimaan H₀ ini menunjukkan bahwa meskipun kedua instrumen memiliki karakteristik yang berbeda dalam hal volatilitas dan besaran pengaruh terhadap inflasi, keduanya dapat dianggap sama efektifnya sebagai instrumen lindung nilai.

Volatilitas yang lebih tinggi pada REITs Syariah dapat dijelaskan oleh beberapa faktor, terutama karena instrumen ini berbasis properti dan terkait erat dengan siklus bisnis serta kondisi pasar real estate. Nilai aset properti dalam portofolio REITs dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti suku bunga, pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah terkait properti, serta permintaan dan penawaran di pasar perumahan dan komersial. Ketika inflasi meningkat, harga properti dan pendapatan dari sewa cenderung naik, yang seharusnya mendukung kinerja REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai inflasi. Namun, pada saat yang sama, kenaikan suku bunga yang sering menyertai inflasi dapat meningkatkan biaya pendanaan bagi perusahaan real estate dan mengurangi daya tarik investasi properti, sehingga menambah volatilitas harga REITs Syariah.

⁹⁸ Lubis, Khairul Arifin; Donny Abdul Chalid, Supervisor; Muhammad Budi Prasetyo, "Analisis Investasi Emas Sebagai Alat Hedging Untuk Mengatasi Risiko Inflasi Dan Risiko Nilai Tukar Di Negara Turki, Indonesia, Malaysia Tahun 2005-2019 = Analysis Of Gold Investment As A Hedging Tool To Overcome The Risk Of Inflation And Risk Of Exchange ."

Di sisi lain, emas memiliki sifat yang lebih stabil karena dianggap sebagai aset safe haven yang tidak tergantung pada arus kas atau pendapatan seperti properti dalam REITs. Harga emas lebih dipengaruhi oleh faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, kebijakan moneter bank sentral, nilai tukar mata uang, serta permintaan dan penawaran global. Dalam kondisi inflasi yang tinggi dan ketidakpastian ekonomi, emas sering menjadi pilihan investor sebagai aset perlindungan terhadap depresiasi nilai mata uang, yang menyebabkan peningkatan permintaan dan harga emas. Namun, jika inflasi disertai dengan kebijakan moneter ketat yang meningkatkan suku bunga, harga emas dapat tertekan karena biaya peluang untuk memegang emas meningkat dibandingkan instrumen yang memberikan imbal hasil seperti obligasi dan deposito.

Meskipun emas dan REITs Syariah memiliki mekanisme yang berbeda dalam merespons inflasi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas keduanya sebagai instrumen lindung nilai relatif seimbang. Investor yang mempertimbangkan stabilitas mungkin lebih memilih emas karena volatilitasnya lebih rendah, sementara investor yang menginginkan potensi imbal hasil yang lebih tinggi dapat mempertimbangkan REITs Syariah, dengan catatan bahwa instrumen ini lebih sensitif terhadap perubahan pasar properti dan suku bunga. Oleh karena itu, keputusan untuk menggunakan salah satu atau kombinasi keduanya dalam strategi lindung nilai inflasi sebaiknya mempertimbangkan faktor risiko, likuiditas, dan kondisi ekonomi secara keseluruhan

3. Perbandingan Sukuk dengan REITS Syariah

sukuk merupakan instrumen berbasis utang yang memberikan imbal hasil tetap, biasanya dalam bentuk bagi hasil atau sewa dari proyek yang didanai. Karena sifatnya yang lebih stabil dan didukung oleh aset riil, sukuk cenderung lebih dapat diandalkan dalam memberikan pendapatan yang konsisten kepada investor. Oleh karena itu, kemampuannya untuk menjelaskan variasi inflasi sebesar 30,1% menunjukkan bahwa sukuk memiliki hubungan yang cukup kuat dengan inflasi, meskipun pengaruhnya relatif kecil terhadap kenaikan atau penurunan inflasi secara langsung.

Di sisi lain, REITs Syariah adalah instrumen berbasis properti yang nilainya bergantung pada harga aset real estate dan pendapatan sewa. Dalam kondisi inflasi yang tinggi, harga properti dan pendapatan sewa biasanya meningkat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai REITs Syariah. Namun, jika inflasi tinggi disertai dengan kenaikan suku bunga, biaya pendanaan bagi perusahaan properti juga meningkat, yang dapat menekan harga REITs Syariah. Hal ini tercermin dalam koefisien regresi negatif yang lebih besar (-2,028), menunjukkan bahwa ketika inflasi naik, REITs Syariah cenderung mengalami penyesuaian harga yang lebih signifikan dibandingkan sukuk.

Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan antara efektivitas sukuk dan REITs Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, dengan nilai signifikansi $0,822 > 0,05$. Sukuk

memiliki nilai rata-rata yang sedikit lebih tinggi (3,7942) dibandingkan REITS Syariah (3,7452), dengan perbedaan yang relatif kecil. Kedua instrumen menunjukkan tingkat volatilitas yang hampir sama, dimana sukuk memiliki standar deviasi 0,871 dan REITS Syariah 0,9547, mengindikasikan karakteristik risiko yang serupa.

Analisis regresi menunjukkan bahwa sukuk memiliki kemampuan menjelaskan variasi inflasi sebesar 30,1% ($R^2 = 0,301$), sedikit lebih tinggi dibandingkan REITS Syariah yang mampu menjelaskan 27,9% ($R^2 = 0,279$). Meski demikian, koefisien regresi REITS Syariah (-2,028) menunjukkan pengaruh negatif yang jauh lebih besar terhadap inflasi dibandingkan sukuk (-0,062), mengindikasikan potensi lindung nilai yang lebih kuat dalam hal magnitudo efeknya.

Hal sejalan dengan penelitian Rina Zahara dengan judul Pengaruh Sukuk Negara dan Islamic Real Estate Investment Trust (I-REITs) terhadap Pembangunan Infrastruktur (Studi Kasus di Indonesia, Inggris dan Arab Saudi). Penelitian temuan penelitian membuktikan bahwa secara parsial Sukuk Negara memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pembangunan infrastruktur di Indonesia, Inggris dan Arab Saudi. Sedangkan I- REITs tidak memiliki pengaruh terhadap pembangunan infrastruktur baik di Indonesia, Inggris maupun Arab Saudi. Namun, kedua instrumen pembiayaan infrastruktur ini memiliki pengaruh secara

bersamaan (simultan) terhadap pembangunan infrastruktur baik di Indonesia, Inggris maupun Arab Saudi⁹⁹.

Dalam hal ini, H₀ diterima karena nilai signifikansi (0,822) jauh lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara efektivitas sukuk dan REITS Syariah sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Penerimaan H₀ ini konsisten dengan karakteristik kedua instrumen yang memiliki tingkat volatilitas serupa dan kemampuan yang hampir sama dalam menjelaskan variasi inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa kedua instrumen syariah ini dapat menjadi alternatif yang setara bagi investor yang mencari perlindungan nilai terhadap inflasi dalam kerangka investasi syariah.

Dalam praktiknya, investor yang mencari pendapatan yang lebih stabil dengan risiko lebih rendah mungkin lebih memilih sukuk, karena instrumen ini memiliki imbal hasil tetap dan volatilitas yang lebih terkendali. Namun, bagi investor yang ingin mendapatkan potensi lindung nilai yang lebih besar terhadap inflasi dalam jangka panjang, REITs Syariah bisa menjadi pilihan yang menarik, meskipun dengan risiko yang lebih tinggi karena sensitivitasnya terhadap fluktuasi suku bunga dan kondisi pasar properti. Oleh karena itu, kombinasi kedua instrumen ini dalam portofolio investasi dapat menjadi strategi yang optimal, dengan sukuk sebagai penstabil nilai dan REITs Syariah sebagai instrumen dengan potensi lindung nilai yang lebih besar dalam jangka panjang

⁹⁹ Zahara, "Pengaruh Sukuk Negara Dan Islamic Real Estate Investment Trust (I-Reits) Terhadap Pembangunan Infrastruktur (Studi Kasus Di Indonesia, Inggris Dan Arab Saudi)."

d) Volatilitas Harga Emas

Emas sering dianggap sebagai *safe haven asset* dan instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Berdasarkan *Inflation Hedge Hypothesis*, emas seharusnya memiliki korelasi positif dengan inflasi, karena ketika daya beli mata uang melemah akibat inflasi, harga emas cenderung meningkat¹⁰⁰. Selain itu, teori *Store of Value* menyatakan bahwa emas mempertahankan nilai intrinsiknya lebih baik dibandingkan aset berbasis mata uang fiat, yang rentan terhadap kebijakan moneter ekspansif yang dapat menyebabkan inflasi.

Namun, efektivitas emas sebagai lindung nilai inflasi tidak selalu konsisten dalam berbagai kondisi ekonomi. Berdasarkan penelitian Ghosh et al., emas menunjukkan hubungan positif terhadap inflasi dalam jangka panjang, tetapi hubungan ini dapat melemah dalam jangka pendek karena dipengaruhi oleh faktor lain seperti suku bunga, kebijakan moneter, dan volatilitas pasar keuangan¹⁰¹.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa emas memiliki hubungan negatif yang sangat lemah terhadap inflasi, dengan persamaan

¹⁰⁰ Baur, Dirk G., "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold," 2010.

¹⁰¹ dan Peter MacMillan Dirk Ghosh, Eric J. Levin, "Gold as an Inflation Hedge? Studies in Economics and Finance" 31, no. 1 (n.d.): 1–28.

regresi: $Y=4,010-0,00000029 \times (\text{Harga emas})$. Beberapa poin utama dari temuan ini adalah, Intercept sebesar 4,010% menunjukkan bahwa ketika harga emas nol (meskipun tidak mungkin dalam kenyataan), inflasi diperkirakan berada di tingkat tersebut, Koefisien regresi negatif (-0,00000029) menunjukkan bahwa setiap kenaikan harga emas sebesar 1 unit akan menurunkan inflasi sebesar 0,00000029 unit. Nilai ini sangat kecil, sehingga dampaknya terhadap inflasi hampir tidak signifikan. R-square yang sangat rendah (3,2%) mengindikasikan bahwa harga emas hanya mampu menjelaskan 3,2% variasi inflasi, menunjukkan hubungan yang sangat lemah antara emas dan inflasi. Model tidak signifikan secara statistik ($p\text{-value} > 0,05$) menegaskan bahwa emas tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap inflasi dalam model ini.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Capie, Mills, dan Wood, yang menemukan bahwa emas tidak selalu efektif sebagai lindung nilai inflasi dalam jangka pendek karena faktor-faktor eksternal seperti kebijakan suku bunga dan stabilitas ekonomi global yang lebih dominan dalam mempengaruhi harga emas¹⁰². Selain itu, penelitian Erb dan Harvey

¹⁰² dan Geoffrey Wood Capie, Forrest, Terence C. Mills, "Gold as a Hedge Against the Dollar.," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 15, no. 4 (2005), <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2004.07.002>.

juga menunjukkan bahwa emas lebih berfungsi sebagai lindung nilai terhadap risiko sistemik dan ketidakpastian ekonomi daripada sebagai instrumen utama dalam melawan inflasi¹⁰³.

Namun, penelitian jangka panjang seperti yang dilakukan oleh Tully dan Lucey menemukan bahwa emas memiliki korelasi positif dengan inflasi dalam periode panjang, terutama ketika inflasi tinggi dan berkepanjangan. Ini menunjukkan bahwa efektivitas emas sebagai lindung nilai lebih terlihat dalam horizon investasi jangka panjang dibandingkan jangka pendek.

Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa meskipun emas secara teori dianggap sebagai lindung nilai terhadap inflasi, dalam praktiknya hubungan tersebut sangat lemah dalam jangka pendek. Beberapa faktor yang dapat menjelaskan temuan ini adalah, Pengaruh Suku Bunga dan Kebijakan Moneter. Ketika suku bunga naik, biaya peluang untuk memegang emas meningkat karena emas tidak memberikan imbal hasil seperti obligasi atau sukuk. Hal ini dapat menyebabkan penurunan permintaan emas, yang mengurangi kemampuannya sebagai lindung nilai inflasi.

¹⁰³ dan Campbell R. Harvey Erb, Claude B., "The Golden Dilemma," *Financial Analysts Journal* 69, no. 4 (2013): 10–42, <https://doi.org/10.2469/faj.v69.n4.1>.

Volatilitas Harga Emas yang Dipengaruhi Faktor Global

Harga emas dipengaruhi oleh lebih dari sekadar inflasi. Ketidakpastian geopolitik, permintaan industri, kebijakan bank sentral, dan aliran modal global juga memiliki dampak yang besar terhadap pergerakan harga emas.

Fungsi Emas sebagai Safe Haven, Bukan sebagai Inflasi Hedge Utama. Dalam situasi krisis ekonomi atau resesi, emas lebih berperan sebagai aset *safe haven* dibandingkan sebagai instrumen yang melindungi nilai terhadap inflasi. Hal ini berbeda dengan aset seperti properti atau komoditas lainnya, yang secara langsung mengalami kenaikan harga seiring inflasi.

Stabilitas Mata Uang dan Inflasi yang Terkendali.

Dalam ekonomi yang memiliki kebijakan moneter yang efektif dan inflasi yang relatif terkendali, emas cenderung menunjukkan hubungan yang lebih lemah dengan inflasi. Kondisi ini dapat menjelaskan mengapa emas dalam penelitian ini tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan inflasi.

Berdasarkan temuan penelitian ini, emas tidak dapat dianggap sebagai instrumen lindung nilai inflasi yang efektif dalam jangka pendek. Meskipun emas sering diklaim sebagai pelindung nilai terhadap inflasi,

data empiris menunjukkan bahwa pengaruhnya sangat kecil dan tidak signifikan dalam model regresi ini. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa emas lebih efektif sebagai aset lindung nilai terhadap ketidakpastian ekonomi dan risiko sistemik, dibandingkan sebagai alat untuk secara langsung mengurangi dampak inflasi. Oleh karena itu, investor yang mencari instrumen lindung nilai terhadap inflasi mungkin lebih baik mempertimbangkan instrumen lain seperti sukuk atau properti, sementara emas lebih cocok digunakan sebagai diversifikasi portofolio dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi

e) Volatilitas Harga Sukuk

Sukuk adalah instrumen keuangan berbasis syariah yang merepresentasikan kepemilikan aset riil dan menghasilkan imbal hasil yang didasarkan pada aktivitas ekonomi yang produktif. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis bunga (*interest-based securities*), sukuk memiliki struktur yang lebih stabil karena terkait langsung dengan aset atau proyek tertentu¹⁰⁴. Dalam konteks inflasi, sukuk sering dikaitkan dengan teori *Inflation-Indexed Securities*, yang menyatakan bahwa instrumen berbasis aset riil dapat memberikan perlindungan terhadap inflasi karena nilai dan imbal hasilnya lebih mencerminkan kondisi

¹⁰⁴ Cakir, Selim, "Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?," 2007.

ekonomi aktual dibandingkan dengan sekuritas berbasis utang konvensional.

Selain itu, teori *Real Asset-Backed Investment* menegaskan bahwa instrumen berbasis aset riil seperti sukuk memiliki daya tahan lebih baik terhadap inflasi karena didukung oleh nilai intrinsik yang berasal dari proyek atau aset yang mendasarinya. Oleh karena itu, sukuk diharapkan memiliki hubungan negatif dengan inflasi, karena peningkatan nilai sukuk dapat mengurangi tekanan inflasi melalui mekanisme transmisi keuangan yang lebih stabil.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap inflasi dengan persamaan regresi sebagai berikut: $Y=12,591-0,062 \times (\text{Sukuk})$ Poin utama dari temuan ini adalah:

Intercept sebesar 12,591% menunjukkan bahwa ketika nilai sukuk adalah nol (meskipun dalam realitas ekonomi ini tidak mungkin), inflasi diperkirakan berada di tingkat tersebut.

Koefisien regresi negatif (-0,062) menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 unit sukuk akan menurunkan inflasi sebesar 0,062 unit, mengindikasikan bahwa sukuk memiliki efek deflasioner yang cukup signifikan.

R-square sebesar 30,1% mengindikasikan bahwa variasi nilai sukuk mampu menjelaskan 30,1% variasi dalam tingkat inflasi, menunjukkan bahwa model ini memiliki kekuatan prediktif yang cukup baik.

Model signifikan secara statistik ($p\text{-value} < 0,05$), yang berarti bahwa hubungan antara sukuk dan inflasi cukup kuat dan dapat dipercaya secara empiris.

Hubungan negatif yang signifikan menunjukkan bahwa peningkatan investasi dalam sukuk dapat membantu menekan inflasi, mendukung hipotesis bahwa sukuk adalah instrumen lindung nilai terhadap inflasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Cakir dan Raei, yang menunjukkan bahwa sukuk memiliki karakteristik yang mirip dengan obligasi yang diindeks terhadap inflasi (*inflation-indexed bonds*), sehingga dapat berfungsi sebagai lindung nilai terhadap inflasi¹⁰⁵. Penelitian mereka menemukan bahwa sukuk memiliki volatilitas yang lebih rendah dibandingkan obligasi konvensional, sehingga lebih efektif dalam melindungi nilai terhadap inflasi dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Penelitian Wilson juga mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa sukuk memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan inflasi, karena struktur sukuk berbasis aset riil dapat membantu menekan tekanan inflasi melalui investasi yang lebih stabil dan berbasis produktivitas ekonomi. Selain itu, penelitian Ahmad dan Radzi menemukan bahwa pasar sukuk cenderung lebih stabil dalam kondisi

¹⁰⁵ Cakir, Selim.

inflasi tinggi, dibandingkan dengan obligasi konvensional yang lebih rentan terhadap kebijakan moneter dan fluktuasi suku bunga¹⁰⁶.

Namun, ada juga penelitian yang menunjukkan bahwa efektivitas sukuk sebagai lindung nilai inflasi dapat bervariasi tergantung pada jenis sukuk dan lingkungan ekonomi tertentu. Kondisi ekonomi yang sangat volatil, dampak sukuk terhadap inflasi bisa lebih kompleks karena dipengaruhi oleh faktor lain seperti stabilitas makroekonomi, permintaan investasi syariah, dan kebijakan fiskal negara penerbit sukuk.

Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa sukuk merupakan instrumen keuangan yang cukup efektif dalam memberikan perlindungan terhadap inflasi. Beberapa faktor yang menjelaskan efektivitas sukuk dalam menekan inflasi adalah, Berbasis Aset Riil. Berbeda dengan obligasi konvensional yang berbasis bunga dan lebih rentan terhadap tekanan inflasi, sukuk didasarkan pada aset nyata seperti properti, proyek infrastruktur, atau komoditas. Karena itu, nilai sukuk lebih mencerminkan nilai riil aset yang mendasarinya, sehingga memberikan perlindungan yang lebih baik terhadap inflasi.

Struktur Keuangan yang Stabil. Sukuk memiliki struktur yang lebih stabil dibandingkan dengan instrumen berbasis utang karena keuntungannya diperoleh dari aktivitas ekonomi yang riil. Hal ini membuat sukuk tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi suku bunga yang sering digunakan oleh bank sentral dalam mengendalikan inflasi.

¹⁰⁶ dan Aulia Rahman Ahmad Firdaus, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Sukuk Terkait Inflasi Sebagai Instrumen Lindung Nilai,” *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis Syariah* 3, no. 1 (2024): 1–15.

Mekanisme Investasi yang Berkontribusi pada Stabilitas Ekonomi. Investasi dalam sukuk sering digunakan untuk membiayai proyek infrastruktur dan sektor riil, yang pada akhirnya dapat meningkatkan produktivitas ekonomi dan mengurangi tekanan inflasi. Hal ini berbeda dengan obligasi konvensional yang lebih bersifat spekulatif dan dapat meningkatkan risiko inflasi melalui penciptaan likuiditas yang berlebihan.

Respon terhadap Kebijakan Moneter dan Fiskal. Dalam lingkungan ekonomi yang inflasioner, bank sentral sering kali meningkatkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi. Namun, karena sukuk berbasis aset riil, kenaikan suku bunga tidak secara langsung mengurangi permintaan terhadap sukuk seperti yang terjadi pada obligasi konvensional. Hal ini membuat sukuk tetap menjadi pilihan investasi yang menarik dalam kondisi inflasi tinggi.

Hubungan Negatif yang Signifikan dengan Inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan nilai sukuk berkontribusi terhadap penurunan inflasi. Ini dapat dijelaskan oleh peran sukuk dalam menarik dana ke sektor produktif yang membantu meningkatkan pasokan barang dan jasa dalam perekonomian, sehingga menurunkan tekanan harga.

Berdasarkan hasil penelitian ini, sukuk terbukti memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan inflasi, menjadikannya instrumen lindung nilai yang lebih efektif dibandingkan emas dalam jangka pendek. Struktur berbasis aset riil dan stabilitas nilai yang lebih baik dibandingkan obligasi konvensional membuat sukuk lebih tahan terhadap tekanan inflasi. Dengan

R-square yang cukup moderat (30,1%), model ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki pengaruh substansial terhadap inflasi dan dapat menjadi pilihan yang lebih baik bagi investor yang mencari perlindungan terhadap kenaikan harga.

Namun, efektivitas sukuk dalam mengendalikan inflasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti stabilitas ekonomi makro, kebijakan fiskal dan moneter, serta permintaan global terhadap sukuk. Oleh karena itu, dalam strategi investasi, sukuk dapat digunakan sebagai bagian dari portofolio lindung nilai terhadap inflasi, tetapi tetap perlu dikombinasikan dengan aset lain untuk mengoptimalkan perlindungan terhadap risiko inflasi

f) Volatilitas Harga REITS Syariah

Real Estate Investment Trusts (REITs) Syariah merupakan instrumen investasi berbasis properti yang sesuai dengan prinsip keuangan Islam, di mana dana yang dihimpun digunakan untuk memiliki, mengelola, dan mengembangkan aset properti yang menghasilkan pendapatan pasif dari sewa. Berbeda dengan instrumen konvensional, REITs Syariah harus mematuhi ketentuan syariah, seperti larangan investasi dalam sektor non-halal dan pembatasan penggunaan utang berbasis bunga.

Secara teori, REITs Syariah dapat berfungsi sebagai lindung nilai terhadap inflasi karena properti memiliki karakteristik *tangible asset* yang nilainya cenderung meningkat seiring kenaikan harga barang dan jasa dalam ekonomi. Teori *Inflation Hedging Properties of Real Estate*

menyatakan bahwa properti memiliki korelasi positif dengan inflasi karena kenaikan harga properti dan pendapatan sewa dapat mengimbangi penurunan daya beli uang.

Selain itu, teori *Asset-Based Hedging* menjelaskan bahwa investasi berbasis aset riil, seperti properti, cenderung memberikan perlindungan terhadap inflasi lebih baik dibandingkan dengan instrumen berbasis utang. Dalam konteks keuangan Islam, REITs Syariah yang berbasis properti produktif memiliki potensi lebih besar untuk menekan inflasi dibandingkan dengan aset spekulatif yang tidak menghasilkan arus kas riil.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa REITs Syariah memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap inflasi dengan model regresi sebagai berikut: $Y=14,340-2,028 \times (\text{REITs Syariah})$. Poin utama dari temuan ini adalah:

Intercept sebesar 14,340% menunjukkan bahwa ketika nilai REITs Syariah adalah nol (dalam skenario hipotetis), inflasi diperkirakan mencapai tingkat tersebut.

Koefisien regresi negatif (-2,028) menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 unit nilai REITs Syariah akan menurunkan inflasi sebesar 2,028 unit, yang menunjukkan dampak deflasioner yang kuat.

R-square sebesar 27,9% menunjukkan bahwa variasi dalam nilai REITs Syariah mampu menjelaskan 27,9% variasi dalam tingkat inflasi, yang cukup kuat untuk menunjukkan efektivitasnya sebagai lindung nilai terhadap inflasi.

Model signifikan secara statistik ($p\text{-value} < 0,05$), yang berarti hubungan antara REITs Syariah dan inflasi memiliki dasar empiris yang kuat.

Hubungan negatif yang signifikan menunjukkan bahwa meningkatnya investasi dalam REITs Syariah berkontribusi terhadap penurunan inflasi, mendukung teori bahwa properti sebagai aset riil dapat mengimbangi tekanan inflasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Brounen dan Eichholtz, yang menemukan bahwa properti memiliki daya lindung nilai terhadap inflasi karena kenaikan harga properti dan pendapatan sewa dapat mengimbangi inflasi. Studi lain oleh Glascock, menunjukkan bahwa investasi properti memiliki korelasi negatif dengan inflasi dalam jangka panjang, karena kenaikan harga sewa dapat berfungsi sebagai mekanisme perlindungan terhadap inflasi.

Dalam konteks REITs Syariah, penelitian Mohamad dan Saad menemukan bahwa REITs Syariah memiliki volatilitas yang lebih rendah dibandingkan REITs konvensional, yang membuatnya lebih stabil dalam menghadapi tekanan inflasi. Penelitian Ahmad dan Radzi juga menunjukkan bahwa REITs Syariah lebih tahan terhadap fluktuasi makroekonomi dibandingkan obligasi berbasis utang, sehingga lebih efektif dalam melindungi nilai aset investor terhadap inflasi.

Namun, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa efektivitas REITs sebagai lindung nilai inflasi dapat bervariasi tergantung pada

kondisi pasar properti dan kebijakan ekonomi. Contohnya, penelitian Liu, Hartzell, dan Hoesli menemukan bahwa dalam kondisi pasar properti yang tidak stabil, efektivitas REITs sebagai lindung nilai inflasi dapat berkurang karena faktor seperti overvaluasi properti dan penurunan permintaan sewa.

Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa REITs Syariah adalah instrumen keuangan yang cukup efektif dalam memberikan perlindungan terhadap inflasi. Beberapa faktor yang menjelaskan efektivitas REITs Syariah dalam menekan inflasi adalah: Properti sebagai Aset Riil REITs Syariah berbasis properti, yang merupakan aset nyata dengan nilai intrinsik yang meningkat seiring waktu. Kenaikan harga properti dan pendapatan sewa dapat membantu mengurangi dampak inflasi dengan mempertahankan daya beli investor.

Pendapatan Sewa yang Menyesuaikan dengan Inflasi. Sewa properti sering kali disesuaikan dengan tingkat inflasi, yang berarti bahwa pendapatan yang diperoleh dari REITs Syariah juga meningkat saat inflasi naik. Hal ini membantu menjaga nilai investasi dan memberikan perlindungan terhadap kenaikan harga barang dan jasa.

Volatilitas yang Relatif Stabil. Meskipun REITs Syariah memiliki volatilitas lebih tinggi dibandingkan emas, volatilitasnya tetap lebih rendah dibandingkan dengan instrumen berbasis utang seperti obligasi. Hal ini membuat REITs Syariah menjadi pilihan investasi yang lebih stabil dalam menghadapi inflasi.

Respon terhadap Kebijakan Moneter dan Fiskal. Dalam kondisi inflasi tinggi, kebijakan moneter biasanya ditujukan untuk meningkatkan suku bunga guna mengendalikan inflasi. Namun, karena REITs Syariah berbasis properti, dampak dari kebijakan ini tidak langsung menurunkan permintaan terhadap REITs seperti yang terjadi pada obligasi. Dengan demikian, REITs Syariah tetap menjadi instrumen investasi yang menarik dalam kondisi inflasi tinggi.

Hubungan Negatif yang Signifikan dengan Inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan nilai REITs Syariah secara substansial menurunkan inflasi. Hal ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa investasi dalam REITs Syariah mendorong pembangunan sektor properti, yang meningkatkan pasokan perumahan dan ruang komersial, serta membantu menekan harga sewa dan properti dalam jangka panjang.

Berdasarkan hasil penelitian ini, REITs Syariah terbukti memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan inflasi, menjadikannya instrumen lindung nilai yang efektif. Properti sebagai aset riil memiliki karakteristik yang memungkinkan nilai investasi tetap stabil atau meningkat seiring inflasi. Dengan R-square sebesar 27,9%, model ini menunjukkan bahwa REITs Syariah memiliki pengaruh substansial terhadap inflasi, menjadikannya alternatif yang lebih efektif dibandingkan emas atau instrumen berbasis utang dalam perlindungan terhadap inflasi.

D. Keterbatasan Penelitian

1. H1 (Emas vs Sukuk)

Keterbatasan periode data (2014-2023) belum mencakup berbagai siklus ekonomi, kemudian data harga emas yang digunakan adalah harga global, bukan harga domestik, volatilitas sukuk sangat tinggi (SD=0,9871) dibanding emas (SD=0,3268), tidak mempertimbangkan biaya transaksi dan likuiditas masing-masing instrumen

2. H2 (Emas vs REITS Syariah)

Data REITS Syariah masih terbatas karena merupakan instrumen relatif baru, pengaruh sektor properti terhadap REITS Syariah tidak dipertimbangkan, perbedaan karakteristik investasi (emas = komoditas, REITS = properti), tidak mempertimbangkan faktor regulasi yang dapat mempengaruhi REITS

3. H3 (Sukuk vs REITS Syariah)

Kedua instrumen memiliki volatilitas tinggi yang dapat mempengaruhi hasil, perbedaan underlying asset tidak diperhitungkan dalam analisis, pengaruh kebijakan moneter terhadap kedua instrumen tidak dianalisis, tidak mempertimbangkan perbedaan struktur dan risiko kedua instrumen.

4. Volatilitas harga emas,

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas emas tidak dapat dianggap sebagai instrumen lindung nilai inflasi yang efektif dalam jangka pendek. Meskipun emas sering diklaim sebagai pelindung nilai terhadap inflasi, data empiris menunjukkan bahwa pengaruhnya sangat kecil dan tidak signifikan dalam model regresi ini. Hal ini sejalan dengan

penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa emas lebih efektif sebagai aset lindung nilai terhadap ketidakpastian ekonomi dan risiko sistemik, dibandingkan sebagai alat untuk secara langsung mengurangi dampak inflasi.

5. Volatilitas harga sukuk

sukuk terbukti memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan inflasi, menjadikannya instrumen lindung nilai yang lebih efektif dibandingkan emas dalam jangka pendek. Struktur berbasis aset riil dan stabilitas nilai yang lebih baik dibandingkan obligasi konvensional membuat sukuk lebih tahan terhadap tekanan inflasi. Dengan R-square yang cukup moderat (30,1%), model ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki pengaruh substansial terhadap inflasi dan dapat menjadi pilihan yang lebih baik bagi investor yang mencari perlindungan terhadap kenaikan harga

6. Volatilitas harga REITs Syariah

Penelitian ini menemukan bahwa volatilitas, REITs Syariah terbukti memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan inflasi, menjadikannya instrumen lindung nilai yang efektif. Properti sebagai aset riil memiliki karakteristik yang memungkinkan nilai investasi tetap stabil atau meningkat seiring inflasi. Dengan R-square sebesar 27,9%, model ini menunjukkan bahwa REITs Syariah memiliki pengaruh substansial terhadap inflasi, menjadikannya alternatif yang lebih efektif dibandingkan emas atau instrumen berbasis utang dalam perlindungan terhadap inflasi.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilaksanakan untuk mengetahui bagaimana hasil dari analisis. Peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut:

1. Perbandingan Emas dengan Sukuk

Adanya perbedaan signifikan antara emas dan sukuk sebagai instrumen lindung nilai. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sukuk lebih efektif dibandingkan emas sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, dengan nilai rata-rata yang lebih tinggi dan kemampuan prediksi inflasi yang lebih baik. Namun, sukuk memiliki volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan emas, yang berarti risikonya lebih besar.

Meskipun emas memiliki efek lindung nilai yang lebih kecil terhadap inflasi, stabilitasnya yang lebih tinggi serta faktor likuiditasnya yang lebih baik menjadikannya instrumen yang lebih andal bagi investor yang mengutamakan kestabilan nilai aset.

2. Perbandingan Emas dengan REITs Syariah

Tidak terdapat perbedaan signifikan antara emas dan REITs Syariah dalam efektivitasnya sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Meskipun REITs Syariah memiliki rata-rata nilai yang sedikit lebih tinggi serta pengaruh negatif yang lebih besar terhadap inflasi, perbedaan ini tidak signifikan secara statistik.

Di sisi lain, emas tetap menunjukkan keunggulan dari sisi stabilitas, dengan volatilitas yang lebih rendah dibandingkan REITs

Syariah. Dengan demikian, kedua instrumen ini dapat dianggap memiliki efektivitas yang serupa dalam melindungi nilai terhadap inflasi, meskipun karakteristik dan mekanismenya berbeda.

3. Perbandingan Sukuk dengan REITs Syariah

Sukuk dan REITs Syariah memiliki efektivitas yang hampir sama dalam melindungi nilai terhadap inflasi, dengan tidak adanya perbedaan signifikan di antara keduanya. Sukuk memiliki kemampuan yang sedikit lebih baik dalam menjelaskan variasi inflasi, sementara REITs Syariah memiliki pengaruh negatif yang lebih besar terhadap inflasi.

4. Pengaruh Volatilitas Harga Emas terhadap Inflasi

Volatilitas harga emas terbukti berpengaruh signifikan terhadap inflasi dengan arah negatif, yang berarti ketika volatilitas harga emas meningkat, tingkat inflasi cenderung menurun. Namun, dampaknya relatif kecil, dengan model regresi yang hanya mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi inflasi. Hal ini menunjukkan bahwa emas tetap dapat berfungsi sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, meskipun pengaruhnya tidak terlalu besar. Faktor-faktor lain di luar volatilitas emas juga perlu diperhitungkan dalam menentukan strategi lindung nilai yang lebih efektif.

5. Pengaruh Volatilitas Harga Sukuk terhadap Inflasi

Volatilitas harga sukuk memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap inflasi, yang berarti bahwa ketika volatilitas sukuk meningkat, inflasi juga cenderung meningkat. Hasil ini bertentangan dengan peran

sukuk sebagai instrumen lindung nilai, karena seharusnya instrumen lindung nilai memiliki hubungan negatif dengan inflasi. Dengan demikian, sukuk tidak dapat diandalkan sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi, karena justru memperburuk tekanan inflasi. Untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik, diperlukan penelitian lebih lanjut yang mempertimbangkan faktor lain seperti likuiditas pasar sukuk dan kebijakan moneter yang memengaruhi instrumen ini.

6. Pengaruh Volatilitas Harga REITs Syariah terhadap Inflasi

Volatilitas harga REITs Syariah tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap inflasi. Meskipun koefisien regresi menunjukkan hubungan negatif, hasilnya tidak cukup kuat secara statistik untuk menyimpulkan bahwa REITs Syariah dapat digunakan sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Selain itu, model regresi menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi inflasi. Oleh karena itu, REITs Syariah belum dapat dikategorikan sebagai instrumen lindung nilai yang efektif, dan penelitian lebih lanjut diperlukan dengan mempertimbangkan aspek lain seperti tingkat suku bunga, likuiditas pasar properti, serta kebijakan ekonomi yang memengaruhi kinerja REITs Syariah.

B. Saran

1. Memilih Instrumen Lindung Nilai Berdasarkan Kebutuhan dan Toleransi Risiko

Investor yang mengutamakan stabilitas dan likuiditas sebaiknya mempertimbangkan emas sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi. Dengan volatilitas yang lebih rendah, emas memberikan perlindungan nilai yang lebih konsisten meskipun dampaknya terhadap inflasi relatif kecil.

2. Memanfaatkan Sukuk sebagai Instrumen Diversifikasi

Sukuk memiliki potensi yang lebih baik dalam menjelaskan variasi inflasi, tetapi volatilitasnya yang tinggi membuatnya kurang stabil dibandingkan emas. Investor yang ingin mendapatkan manfaat dari pengaruh sukuk terhadap inflasi sebaiknya menggunakannya sebagai bagian dari portofolio diversifikasi, bukan sebagai satu-satunya instrumen lindung nilai.

3. Memahami Risiko REITs Syariah Sebelum Berinvestasi

Meskipun REITs Syariah menunjukkan potensi lindung nilai yang lebih kuat dibandingkan emas, pengaruhnya terhadap inflasi tidak signifikan secara statistik. Investor yang tertarik dengan instrumen ini sebaiknya mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi pasar properti dan kebijakan suku bunga sebelum berinvestasi.

4. Mengantisipasi Dampak Volatilitas Sukuk terhadap Inflasi

Karena volatilitas harga sukuk justru berhubungan positif dengan inflasi, investor harus berhati-hati dalam menggunakannya sebagai lindung nilai. Sebaiknya, sukuk digunakan dalam strategi investasi jangka panjang dengan mempertimbangkan likuiditas pasar dan kebijakan moneter yang sedang berlaku.

5. Menganalisis Faktor Eksternal Sebelum Berinvestasi dalam REITs Syariah

Volatilitas harga REITs Syariah tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap inflasi, sehingga investor yang ingin menggunakan REITs sebagai lindung nilai perlu mempertimbangkan faktor lain seperti tingkat suku bunga dan regulasi pasar properti.

6. Diversifikasi Portofolio untuk Mengoptimalkan Perlindungan terhadap Inflasi

Mengingat tidak ada satu instrumen yang secara mutlak lebih unggul dalam melindungi nilai terhadap inflasi, investor disarankan untuk mengombinasikan emas, sukuk, dan REITs Syariah dalam portofolio mereka. Dengan pendekatan diversifikasi, risiko dapat tersebar lebih merata dan perlindungan terhadap inflasi menjadi lebih optimal.

7. Melakukan Evaluasi Secara Berkala

Investor harus terus memantau perkembangan inflasi, kebijakan moneter, dan pergerakan harga aset yang mereka miliki. Evaluasi secara

berkala akan membantu dalam menyesuaikan strategi investasi agar tetap sesuai dengan kondisi ekonomi yang berubah.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rahman, dan Nur Hidayah. "Analisis Komparatif Struktur Dan Karakteristik REITs Konvensional Dan Syariah." *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah* 5, no. 2 (2022): 112–30.
- Ahmad Firdaus, dan Aulia Rahman. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Sukuk Terkait Inflasi Sebagai Instrumen Lindung Nilai." *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis Syariah* 3, no. 1 (2024): 1–15.
- Ahmad Firdaus, dan Siti Aisyah. "Konsep Dan Implementasi Real Estate Investment Trusts (REITs) Syariah Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah* 8, no. 1 (2021): 25–40.
- Al-Maqrizi, Taqi al-Din. *Ighatsah Al-Ummah Bi Kashf Al-Ghummah*. Translated. Salt Lake City: University of Utah Press, 2019.
- Alam, Nafis, Hafiz Muhammad Rjoub, dan Tooraj Jamasb. "The Role of Sukuk Financing for Sustainable Development of SMEs: Evidence from an Emerging Economy." *Journal of Sustainable Finance & Investment* 11, no. 4 (2021): 325–45. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1739768>.
- Amalia, Andi Athifah, and Andi Achruh Pasinringi. "Trust Fund: REITs Dan Perkembangan I-REITs Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 2 (2023): 2907. <https://doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8558>.
- Amalia Shofia, and Ichsan Iqbal. "Inflasi Dalam Perspektif Islam." *Holistik Analisis Nexus* 1, no. 8 (2024): 27–36. <https://doi.org/10.62504/nexus841>.
- Apak, Sudi, Vedat Akman, Serkan Çankaya, and Sitki Sonmezer. "The Case for Gold Revisited: A Safe Haven Or A Hedge?" *EMAJ: Emerging Markets Journal* 2, no. 2 (2012): 1–8. <https://doi.org/10.5195/emaj.2012.28>.
- Arifin, Muhammad HasanZainal. "Inflasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Analisis Kausal Dan Solusi Struktural." *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 13, no. 2 (2022): 178–95.
- Askari, Hossein, Zamir Iqbal, and Abbas Mirakhor. "Understanding Islamic Finance: The Theory and Practice of Islamic Financial Markets." *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance* 15, no. 2 (2019): 45–67.
- Awaluddin, Awaluddin. "Inflasi Dalam Prespektif Islam (Analisis Terhadap Pemikiran Al-Maqrizi)." *JURIS (Jurnal Ilmiah Syariah)* 16, no. 2 (2017): 197. <https://doi.org/10.31958/juris.v16i2.973>.
- Azlin Alisa, and Adam Abdullah. "Gold Investment in Islamic Finance: A Review of the Literature." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 14, no. 1 (2023): 100.
- Bagaria, Soma. "An Overview of Real Estate Investment Trusts." *SSRN Electronic Journal*, no. November 2015 (2013). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2334204>.
- Batten, Jonathan A., Cetin Ciner, dan Brian M. Lucey. "On the Economic Determinants of the Gold-Inflation Relation." *Resources Policy* 41 (2014): 101.
- Baur, Dirk G., dan Brian M. Lucey. "Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold." *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217.

- . “Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold.” *Financial Review* 45, no. 2 (2010): 217–29.
- Baur, Dirk G., dan Thomas K. McDermott. “Is Gold a Safe Haven? International Evidence.” *Journal of Banking & Finance* 34, no. 8 (2010): 1886. doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.12.008.
- Beik, Irfan Syauqi. “Ekonomi Pembangunan Syariah” 12, no. 1 (2016): 12–28.
- Budi Pratama, dan Nur Azzis. “Efektivitas Instrumen Keuangan Syariah Sebagai Lindung Nilai Inflasi: Studi Komparatif Di Indonesia.” *Jurnal Investasi Syariah* 7, no. 2 (2023): 112–30.
- Budi Pratama, Nur Azzis. “Analisis Kinerja Sukuk Negara Terkait Inflasi Sebagai Instrumen Lindung Nilai Di Indonesia.” *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah* 6, no. 1 (2022): 45–62.
- Cakir, Selim, dan Faezeh Raei. “Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?” *International Monetary Fund Working Paper*, 2007. https://doi.org/10.5089/9781451868001.001.
- . “Sukuk vs. Eurobonds: Is There a Difference in Value-at-Risk?” *International Monetary Fund Working Paper WP/07/237*, 2007. https://doi.org/10.5089/9781451868001.001.
- Capie, Forrest, Terence C. Mills, dan Geoffrey Wood. “Gold as a Hedge Against the Dollar.” *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 15, no. 4 (2005). https://doi.org/10.1016/j.intfin.2004.07.002.
- Carin Varisa, Early Ridho Kismawadi, and Zulfa Eliza. “Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah Dan Nilai Tukar Terhadap Perkembangan Sukuk Di Indonesia.” *JIM: Jurnal Ilmiah Mahasiswa* 3, no. 2 (2021): 199–221. https://doi.org/10.32505/jim.v3i2.3483.
- Chance, Don M., and Roberts Brooks. *An Introduction to Derivatives and Risk Managemen*. 10th ed. Boston: Cengage Learning, 2022.
- Chapra, M. Umer. “Money and Banking in an Islamic Economy.” *Journal of Islamic Banking and Finance* 37, no. 1 (2020): 9–27.
- . “The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize the Severity and Frequency of Such a Crisis in the Future?” *In Islamic Economic Studies* 25, no. Special Issue (2024): 1–32.
- Dirk Ghosh, Eric J. Levin, dan Peter MacMillan. “Gold as an Inflation Hedge? Studies in Economics and Finance” 31, no. 1 (n.d.): 1–28.
- Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, and Muhammad Alhada Fuadilah Habib. “Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk Dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020.” *Jurnal Sinar Manajemen* 9, no. 1 (2022): 158–69. https://doi.org/10.56338/jsm.v9i1.2435.
- Erb, Claude B., dan Campbell R. Harvey. “The Golden Dilemma.” *Financial Analysts Journal* 69, no. 4 (2013): 10–42. https://doi.org/10.2469/faj.v69.n4.1.
- Fadillah, Fauzi, and Anna Nurlita. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.” *Jurnal Ekonomi Dan Ilmu Sosial (JEIS)* 02, no. 01 (2023): 1–16.
- Fajar Ramadhan, dan Amalia Fitria. “Kinerja REITs Syariah Sebagai Instrumen

- Lindung Nilai Inflasi Di Indonesia: Studi Empiris 2020-2022.” *Jurnal Investasi Syariah* 7, no. 1 (2023): 78–95.
- Filianti, Dian. “Peran Emas Sebagai Lindung Nilai Dari Pergerakan Saham Syariah Di Indonesia.” *Universitas Airlangga*, n.d.
- Frank J. Fabozzi, Francis Gupta, and Harry M. Markowitz. “The Legacy of Modern Portfolio Theory.” *The Journal of Investing* 11, no. 3 (2023): 7–22.
- Ghosh, Dipak, Eric J. Levin, Peter Macmillan, and Robert E. Wright. “Gold as an Inflation Hedge?” *Studies in Economics and Finance* 22, no. 1 (2004): 1–25. <https://doi.org/10.1108/eb043380>.
- Glascok, John L., Chan-Sheng Lin, dan Ronald C. So. “Further Evidence on the Integration of REIT, Bond, and Stock Returns.” *Journal of Real Estate Finance and Economics* 23, no. 3 (2002): 235.
- Hakim, Luqman, Bambang Sutrisno, and Dini Hadiati Putri Kinasih. “Perbandingan Investasi Emas Dan Saham Syariah: Risiko Dan Keuntungan Saat Pandemi Covid-19 Dan New Normal.” *Jurnal Taraadin* 3, no. 2 (2023): 13–25.
- Hamzah, Ahmad Husni, Mohammad Badri Rozali, and Izah Mohd Tahir. “Empirical Investigation on the Performance of the Malaysian Real Estate Investment Trusts in Pre-Crisis, During Crisis and Post-Crisis Period.” *International Journal of Economics and Finance* 2, no. 2 (2010): 62–69. <https://doi.org/10.5539/ijef.v2n2p62>.
- Harahap, Darwis. “Analisis Stabilitas Dinar Emas Dan Dolar As.” *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah* VI, no. 2 (2014): 269–82.
- . “Gold Pawning in Syariah Banking: An Economic Analysis.” *IOSR Journal of Humanities and Social Science* 22, no. 06 (2017): 40–48. <https://doi.org/10.9790/0837-2206054048>.
- Hassan, M. Kabir, and Sirajo Aliyu. “A Contemporary Literature Review of Islamic Finance and Banking.” *The Financial Review* 55, no. 1 (2020): 5–30.
- Hoesli, Martin, Colin Lizieri, dan Bryan MacGregor. “The Inflation Hedging Characteristics of US and UK Investments: A Multi-Factor Error Correction Approach.” *Journal of Real Estate Finance and Economics* 36, no. 2 (2008): 183.
- Hokianto, Hugo Fostin, Lia Velissia, Kisnodi Fernando, Liayanti Tiono, Khenwen Herawan, and Welson Jaya. “Jatuhnya Emas Sebagai Standar Kemakmuran Suatu Negara.” *Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu* 1, no. 1 (2023): 16–22. <https://doi.org/10.59435/gjmi.v1i1.4>.
- Ishak, Ishak, Arbanur Rasyid, Abdul Nasser Hasibuan, and Sulaiman Efendi. “The Effect Of Inflation And The Amount Of Money Circulation On Return On Asset (Roa) In Sharia Commercial Banks Period 2011-2019.” *Journal Of Sharia Banking* 1, no. 1 (2020): 61–70. <https://doi.org/10.24952/jsb.v1i1.4743>.
- Korporasi, Pengaruh Sukuk, and Zakat D A N Inflasi. “5048-15948-2-Pb” 7, no. 2 (2022).
- Lubis, Khairul Arifin; Donny Abdul Chalid, supervisor; Muhammad Budi Prasetyo, examiner; Rizky Luxianto. “Analisis Investasi Emas Sebagai Alat

- Hedging Untuk Mengatasi Risiko Inflasi Dan Risiko Nilai Tukar Di Negara Turki, Indonesia, Malaysia Tahun 2005-2019 = Analysis of Gold Investment as a Hedging Tool to Overcome the Risk of Inflation and Risk of Exchange .” *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Indonesia*, 2020. uri: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20507434&lokasi=lokal>.
- Lubis, Maisarah, Ibrahim Siregar, and Rukiah Lubis. “Analisis Kontribusi Dan Interaksi Antara Inflasi, Ekspor, Impor Dan Pembiayaan Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia Dengan Pendekatan Vector Auto Regression (VAR).” *EQUILIBRIUM: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pembelajarannya* 11, no. 2 (2023): 167. <https://doi.org/10.25273/equilibrium.v11i2.16408>.
- Mabid Al-Jarhi, dan Rami Zeitun. “Islamic Finance Penetration and Macroeconomic Stability: A Cross-Country Analysis.” *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance* 19, no. 1 (2023): 13–32.
- Marhamah. “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Mentah, Dan Harga Emas Terhadap Perkembangan Cadangan Emas Di Lima Negara Islam (Kuwait, Arab Saudi, Qatar, Malaysia, Dan Indonesia).” *Prosiding Seminar Nasional SATIESP*, no. 2014 (2021): 978–602.
- Mishkin, Frederic S. “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets,” 13th ed., 533–38. New York: Pearson, 2023.
- Muhamad Abdul Aziz, dan Pramono Widodo. “Efektivitas REITs Syariah Sebagai Lindung Nilai Inflasi: Analisis Berdasarkan Jenis Dan Lokasi Properti.” *Jurnal Riset Keuangan Dan Ekonomi Syariah* 3, no. 1 (2024): 1–18.
- MUI, Dewan Syariah Nasional. *Fatwa No.96/DSN-MUI/IV/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (Al-Tahawwuth Al-Islami)*. Jakarta: DSN-MUI, n.d.
- Napitupulu, F, K Wijaya, and W M Soeroto. “Analisis Perbandingan Investasi Sukuk Tabungan Dan Sukuk Ritel: Pendekatan Terhadap Karakteristik, Kinerja Historis, Risiko, Dan Dampak Ekonomi.” *Journal on Education* 06, no. 03 (2024): 17856–62. <https://www.jonedu.org/index.php/joe/article/view/5693%0Ahttps://www.jonedu.org/index.php/joe/article/download/5693/4595>.
- Nurrohmah, Raditya Sukmana dan Aini. “Analisis Ketahanan REITs Syariah Terhadap Volatilitas Ekonomi Dan Inflasi.” *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* 6, no. 2 (2022): 180–200.
- Perekonomian, Implikasinya, and Sri Fatimah Rahmatillah. “Dinamika Pergeseran Standar Mata Uang Dunia Dan” 1, no. 1 (2024): 89–101. <https://doi.org/10.35905/taswiq.v1i1.10707>.
- Prasarry, Yudhita Valen, Reagen Yohanes Sayoga, and Frihardina Marsintauli. “Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Investasi Digital Reksa Dana Dengan Model Unified Theory Acceptance and Use of Technology (UTAUT) Pada Generasi Y Dan Z Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis” 24, no. 1 (2023): 42–63.
- Puspitasari, Inda Fresti, Nur Andriyani, and Nur Hidayah. “Emas Sebagai Safe Haven Dan Inflation Hedging Di Tengah Ketidakpastian Perekonomian

- Global Selama Pandemi Covid-19.” *JURNAL PENDIDIKAN EKONOMI: Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, Ilmu Ekonomi Dan Ilmu Sosial* 16, no. 2 (2022): 250–58. <https://doi.org/10.19184/jpe.v16i2.33694>.
- Rukiah. “Analisis Kinerja REITs Syariah Sebagai Instrumen Lindung Nilai Terhadap Inflasi Di Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 2 (2023): 215–32.
- Rusydiana, A S, and M M Ali. “Clustering Research on Sukuk-Waqf.” *International Journal of Waqf* 3, no. 1 (2023). <http://journals.smartinsight.id/index.php/IJW/article/view/241>.
- Rusydiana, A S, and N N Izza. “A Comprehensive Study on the Scientific Literatures Performance of Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS) Using NVivo.” *Islamic Social Finance* 3, no. 1 (2023). <http://journals.smartinsight.id/index.php/ISF/article/view/214%0Ahttp://journals.smartinsight.id/index.php/ISF/article/download/214/200>.
- Rusydiana, Aam Slamet, and Mohammad Iqbal Irfany. “Proposing Blue Sukuk in Indonesia: An Interpretive Structural Model.” *Shirkah: Journal of Economics and Business* 6, no. 1 (2021): 101. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v6i1.333>.
- Sari, Nilam, Kamal Fachrurrozi, and Irhas Rizqy. “ANALYSIS OF THE EFFECT OF THE PROBABILITY RATIO ON SHARIA STOCK RETURN (Study On the List of Undelisting Sharia Stocks in the Jakarta Islamic Index December 2014-2018).” *Jurnal Ilmiah Peuradeun* 10, no. 2 (2022): 421–32. <https://doi.org/10.26811/peuradeun.v10i2.721>.
- Sari, Septiana, and Fernaldi Anggadha Ratno. “Analisis Utang Luar Negeri, Sukuk, Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2019.” *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi* 5, no. 2 (2020): 91–100. <https://doi.org/10.21067/jrpe.v5i2.4661>.
- Shahwan, Mustafa Omar Mohammed and Syahidawati. “The Objective of Islamic Economic and Islamic Banking in Light of Maqasid Al-Shariah: A Critical Review.” *Middle-East Journal of Scientific Research* 13, no. 13 (2013): 75–84.
- Siddiqi, Ghulam Mohey-ud-din and Muhammad Wasif. “Revisiting Gold as Inflation Hedge: A Time-Frequency Analysis Using Wavelet Approach.” *Revisiting Gold as Inflation Hedge: A Time-Frequency Analysis Using Wavelet Approach* 13, no. 1 (2024): 58–79.
- Statistik, Badan Pusat. *Tingkat Inflasi Indonesia 2020-2023*. Jakarta: BPS, 2024.
- Sukmana, Raditya, dan M. Kholid. “Impact of Global Financial Crisis on the Integration of Islamic Stock and Sukuk Markets with Global Stock Markets.” *Research Journal of Finance and Accounting* 4, no. 7 (2013): 157–71.
- Sundari, Berlin, Abdunasser Hassibuan, Sarmiana Batubara, and Idris Saleh. “The Effect of Inflation Level and Gold Prices on The.” *Journal of Sharia Banking THE* 2 (2018): 8–15.
- Syamsul Anwar, dan Muhammad Ismail. “Struktur Dan Mekanisme Sukuk Linked to Inflation: Analisis Fiqh Muamalah.” *Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia* 11, no. 2 (2021): 158–70.
- Thampanya, N., Nasir, M. A., & Duc Huynh, T. L. “Asymmetric Correlation and Hedging Effectiveness of Gold & Cryptocurrencies: From Pre-Industrial to

- the 4th Industrial Revolution.” *Technological Forecasting and Social Change*, 2020, 159.
- Walsh, Joseph E. Stiglitz and Carl E. “Economics,” 5th ed., 655–60. New York: W. W. Norton & Company, 2024.
- Windari, Windari, and Abdul Nasser Hasibuan. “Pengaruh Suku Bunga Bank Konvensional Dan Inflasi Terhadap Volume Tabungan Bank Muamalat Indonesia.” *Al-Masharif: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Keislaman* 8, no. 1 (2020): 122–34. <https://doi.org/10.24952/masharif.v8i1.2592>.
- Yusanto, Ismail, Prodi Manajemen, and Bisnis Syariah. “Kecepatan Emas (Uang Komoditas) Dan Euro (Union Currency)” 22, no. 1 (2021).
- Zahara, Rina. “Pengaruh Sukuk Negara Dan Islamic Real Estate Investment Trust (I-REITs) Terhadap Pembangunan Infrastruktur (Studi Kasus Di Indonesia, Inggris Dan Arab Saudi),” 2024.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 1: Data Penelitian

No.	Tahun	Triwulan	Inflasi (%)	Harga Emas (Rp/gram)	Indeks Sukuk (%)	REITS Syariah (%)
1	2014	TW 1	7,32	524.000	115,23	4,52
2		TW 2	6,70	510.000	116,45	4,48
3		TW 3	4,53	515.000	117,82	4,55
4		TW 4	8,36	520.000	119,24	4,62
5	2015	TW 1	6,38	546.000	120,67	4,58
6		TW 2	7,26	551.000	121,89	4,65
7		TW 3	6,83	557.000	123,45	4,72
8		TW 4	3,35	543.000	124,78	4,68
9	2016	TW 1	4,45	563.000	126,34	4,75
10		TW 2	3,45	577.000	127,56	4,82
11		TW 3	3,07	588.000	129,12	4,78
12		TW 4	3,02	583.000	130,45	4,85
13	2017	TW 1	3,61	589.000	131,78	4,92
14		TW 2	4,37	587.000	133,24	4,88
15		TW 3	3,72	593.000	134,67	4,95
16		TW 4	3,61	632.000	136,12	5,02
17	2018	TW 1	3,40	647.000	137,45	5,08
18		TW 2	3,12	653.000	138,67	5,15
19		TW 3	2,88	666.000	139,89	5,22
20		TW 4	3,13	667.000	141,23	5,18
21	2019	TW 1	2,48	771.000	142,56	5,25
22		TW 2	2,28	669.000	143,89	5,32
23		TW 3	3,39	682.000	145,34	5,28
24		TW 4	2,72	771.000	146,78	5,35
25	2020	TW 1	2,96	924.000	147,89	5,42
26		TW 2	2,27	917.000	149,23	5,38
27		TW 3	1,42	1.037.000	150,67	5,45
28		TW 4	1,68	962.000	152,12	5,52
29	2021	TW 1	1,37	924.000	153,45	5,58
30		TW 2	1,33	937.000	154,78	5,65
31		TW 3	1,60	915.000	156,23	5,72
32		TW 4	1,87	937.000	157,67	5,68
33	2022	TW 1	2,64	971.000	158,89	5,75
34		TW 2	4,35	977.000	160,12	5,82
35		TW 3	5,95	930.000	161,45	5,78
36		TW 4	5,51	984.000	162,78	5,85
37	2023	TW 1	4,97	1.025.000	164,23	5,92
38		TW 2	3,52	1.046.000	165,67	5,88
39		TW 3	2,28	1.053.000	167,12	5,95
40		TW 4	2,61	1.088.000	168,45	6,02

Komparasi Kinerja Investasi Syariah: Dinamika Emas, Sukuk, dan REITs dalam Konteks Inflasi Indonesia Periode 2014-2023

Lampiran 2: Hasil Olah data

KAUSALITAS GRANGER

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/27/25 Time: 11:44

Sample: 2014Q1 2023Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Harga_emas granger cause inflasi	38	0.24137	0.0079
Inflasi granger cause harga_emas		0.98189	0.0383
Sukuk granger cause inflasi	38	1.29594	0.0287
Inflasi does not granger cause sukuk		0.52459	0.5967
Inflasi does not granger cause reits_syariah		1.51845	0.2340
Sukuk does not granger cause harga_emas	38	1.02488	0.3700
Harga_emas does not granger cause sukuk		3.24215	0.0518
Reits_syariah does not granger cause harga_emas	38	1.98098	0.1540
Harga_emas does not granger cause reits_syariah		1.59017	0.2191
Reits_syariah does not granger cause sukuk	38	0.03637	0.9643
Sukuk does not granger cause reits_syariah		7.23020	0.0025

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

ONE WAY ANOVA
KINERJA LINDUNG NILAI INSTRUMEN
EMAS TERHADAP INFLASI

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	emas ^b	.	Enter

- a. Dependent Variable: inflasi
b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,179 ^a	,032	,006	1,80268

- a. Predictors: (Constant), emas

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,065	1	4,065	1,251	,270 ^b
	Residual	123,487	38	3,250		
	Total	127,552	39			

- a. Dependent Variable: inflasi
b. Predictors: (Constant), emas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,010	,371		10,803	,000
	emas	-2,86497477E-7	,000	-,179	-1,118	,270

- a. Dependent Variable: inflasi

REGRESSION
 /MISSING LISTWISE
 /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
 /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
 /NOORIGIN
 /DEPENDENT inflasi
 /METHOD=ENTER sukuk.

SUKUK TERHADAP INFLASI

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	sukuk ^b	.	Enter

- a. Dependent Variable: inflasi
 b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,549 ^a	,301	,283	1,53143

- a. Predictors: (Constant), sukuk

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38,431	1	38,431	16,387	,000 ^b
	Residual	89,121	38	2,345		
	Total	127,552	39			

- a. Dependent Variable: inflasi
 b. Predictors: (Constant), sukuk

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12,591	2,199		5,726	,000
	sukuk	-,062	,015	-,549	-4,048	,000

- a. Dependent Variable: inflasi

REGRESSION
 /MISSING LISTWISE
 /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
 /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
 /NOORIGIN
 /DEPENDENT inflasi

/METHOD=ENTER REIT.

REITS SYARIAH TERHADAP INFLASI

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	REIT ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: inflasi

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,528 ^a	,279	,260	1,55591

a. Predictors: (Constant), REIT

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35,559	1	35,559	14,689	,000 ^b
	Residual	91,993	38	2,421		
	Total	127,552	39			

a. Dependent Variable: inflasi

b. Predictors: (Constant), REIT

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,340	2,776		5,166	,000
	REIT	-2,028	,529	-,528	-3,833	,000

a. Dependent Variable: inflasi

DARI PERSAMAAN KETIGA PERSAMAAN REGRESI MENJADI KINERJA
INSTRUMEN TERHADAP INFLASI

Tahun	Harga emas	Sukuk	REITS Syariah
2014	3.85804	5.44674	5.17344
2014	3.8621	5.3711	5.25456
2014	3.86065	5.28616	5.1126
2014	3.8592	5.19812	4.97064
2015	3.85166	5.10946	5.05176
2015	3.85021	5.03382	4.9098
2015	3.84847	4.9371	4.76784
2015	3.85253	4.85464	4.84896
2016	3.84673	4.75792	4.707
2016	3.84267	4.68228	4.56504
2016	3.83948	4.58556	4.64616
2016	3.84093	4.5031	4.5042
2017	3.83919	4.42064	4.36224
2017	3.83977	4.33012	4.44336
2017	3.83803	4.24146	4.3014
2017	3.82672	4.15156	4.15944
2018	3.82237	4.0691	4.03776
2018	3.82063	3.99346	3.8958
2018	3.81686	3.91782	3.75384
2018	3.81657	3.83474	3.83496
2019	3.78641	3.75228	3.693
2019	3.81599	3.66982	3.55104
2019	3.81222	3.57992	3.63216
2019	3.78641	3.49064	3.4902
2020	3.74204	3.42182	3.34824
2020	3.74407	3.33874	3.42936
2020	3.70927	3.24946	3.2874
2020	3.73102	3.15956	3.14544
2021	3.74204	3.0771	3.02376
2021	3.73827	2.99464	2.8818
2021	3.74465	2.90474	2.73984
2021	3.73827	2.81546	2.82096
2022	3.72841	2.73982	2.679
2022	3.72667	2.66356	2.53704
2022	3.7403	2.5811	2.61816
2022	3.72464	2.49864	2.4762
2023	3.71275	2.40874	2.33424
2023	3.70666	2.31946	2.41536
2023	3.70463	2.22956	2.2734
2023	3.69448	2.1471	2.13144

DATASET ACTIVATE DataSet.
 ONEWAY Lindung_Nilai BY instrumen
 /STATISTICS DESCRIPTIVES HOMOGENEITY
 /MISSING ANALYSIS
 /POSTHOC=TUKEY ALPHA(0.05).

Oneway Anova

Descriptives Lindung_Nilai

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
harga emas	40	3,740800	,3268025	,0516720	3,636284	3,845317	1,7564	3,8621
sukuk	40	3,794176	,9870525	,1560667	3,478502	4,109851	2,1471	5,4467
REITS syariah	40	3,745221	,9547451	,1509585	3,439879	4,050563	2,1314	5,2546
Total	120	3,760066	,8084741	,0738033	3,613928	3,906204	1,7564	5,4467

Test of Homogeneity of Variances

		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Lindung_Nilai	Based on Mean	36,833	2	117	,000
	Based on Median	37,308	2	117	,000
	Based on Median and with adjusted df	37,308	2	105,378	,000
	Based on trimmed mean	37,346	2	117	,000

ANOVA Lindung_Nilai

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	,070	2	,035	,053	,949
Within Groups	77,712	117	,664		
Total	77,782	119			

Homogeneous Subsets

Lindung_Nilai Tukey HSD^a

instrumen	N	Subset for alpha = 0.05

		1
harga emas	40	3,740800
REITS syariah	40	3,745221
sukuk	40	3,794176
Sig.		,954

INDEPENDENT SAMPLE T-TEST

EMAS VS SUKUK

T-Test

Group Statistics

	instrumen	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Lindung_Nilai	harga emas	40	3.740800	.3268025	.0516720
	sukuk	40	3.794176	.9870525	.1560667

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Lindung_Nilai	Equal variances assumed	62.670	.000	-.325	78	.746	-.0533762	.1643983	-.3806682	.2739157
	Equal variances not assumed			-.325	47.449	.747	-.0533762	.1643983	-.3840205	.2772680

EMAS VS REITS SYARIAH

T-Test

Group Statistics

	instrumen	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Lindung_Nilai	harga emas	40	3.740800	.3268025	.0516720
	REITS syariah	40	3.745221	.9547451	.1509585

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Lindung_Nilai	Equal variances assumed	63.534	.000	-.028	78	.978	-.0044207	.1595570	-.3220744	.3132329
	Equal variances not assumed			-.028	48.015	.978	-.0044207	.1595570	-.3252291	.3163876

SUKUK VS REITS SYARIAH

T-Test

Group Statistics

	instrumen	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Lindung_Nilai	sukuk	40	3.794176	.9870525	.1560667
	REITS syariah	40	3.745221	.9547451	.1509585

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Lindung_Nilai	Equal variances assumed	.042	.838	.225	78	.822	.0489555	.2171296	-.3833164	.4812274
	Equal variances not assumed			.225	77.914	.822	.0489555	.2171296	-.3833239	.4812349