

## Fenomena Keterkaitan Jangka Pendek & Jangka Panjang Permintaan Emas, Kurs, Suku Bunga dan Inflasi dengan Harga Emas Penerapannya dengan *Error Correction Model* (ECM)

(Studi Kasus pada PT Aneka Tambang, Tbk Periode Tahun 2010 - 2019)

**Sunaryo**

Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Islam As-syafiiyah  
Email: [sunaryo56@gmail.com](mailto:sunaryo56@gmail.com)

### Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui keterkaitan Permintaan Emas, Kurs, Suku Bunga dan Inflasi dengan terhadap Harga Emas baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sampel atas dasar data deret waktu kuartalan dari kuartal I 2010 hingga kuartal IV 2019, dengan teknik pengumpulan data dokumentasi dari PT Aneka Tambang, Tbk dan Bank Indonesia. Teknik analisis data menerapkan *Error Correction Model* (ECM). Hasil penelitian menemukan permintaan emas dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas, namun dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan. Kurs dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas, namun dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan. Suku Bunga dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas, namun dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan. Inflasi dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas.

**Kata Kunci:** Permintaan Emas, Kurs, Suku Bunga, Inflasi, Harga Emas

### Abstract

*This study aims to determine the relationship between Gold Demand, Exchange Rates, Interest Rates, and Inflation with the Gold Price both in the short and long term. The sample is based on quarterly time series data from the first quarter of 2010 to the fourth quarter of 2019, using documentation data collection techniques from PT Aneka Tambang, Tbk and Bank Indonesia. The data analysis technique uses the Error Correction Model (ECM). The results showed that the demand for gold in the long term had a significant positive effect on the price of gold, but in the short term, the effect was not significant. The exchange rate in the long term has a significant positive effect on the price of gold, but in the short term, the effect is not significant. Interest rates in the long term have a significant negative effect on the price of gold, but in the short term, the effect is not significant. Inflation in the long term and short term has no significant effect on the price of gold.*

**Keywords:** Gold Demand, Exchange rate, Interets rate, Inflation, and Gold Price

## Pendahuluan

### Latar Belakang Penelitian

Investor dituntut kewaspadaan dalam berinvestasi karena akan berhadapan dengan risiko, oleh karena itu investor harus dapat menekan tingkat risiko. Diversifikasi investasi salah satu cara untuk menekan risiko, dengan kata lain investor dalam berinvestasi tidak hanya dalam bentuk satu instrumen investasi saja, namun lebih dari satu instrumen investasi.

Diversifikasi investasi adalah portofolio yang sehat mencakup aset yang banyak jenisnya, seperti properti, saham, obligasi, komponen likuid yang didalamnya termasuk investasi dalam bentuk logam mulia dan emas batangan.

Berhasilnya investor dalam berinvestasi kuncinya terletak dalam penentuan jumlah dari setiap jenis aset, termasuk keputusannya dalam berinvestasi dalam bentuk aset yang dapat bertahan dari tekanan inflasi yang tinggi, kenaikan kurs (melemahnya nilai tukar rupiah), penurunan suku bunga. Tidak kalah pentingnya keberhasilan investor dalam berinvestasi juga ditentukan oleh jangka waktu yang dipilihnya, yakni apakah jangka pendek atau jangka panjang.

Investasi emas sebagai alternatif investasi yang dapat dipilih oleh investor, karena keunikan emas dalam hal daya tahannya terhadap volatilitas situasi ekonomi, kilauannya yang menarik, langka, dan dapat digunakan untuk alat tukar dan mata uang universal yang telah dikenal berabad-abad tahun yang lalu. Investor yang berinvestasi emas dalam portofolionya, berarti mempunyai dana likuid yang tetap stabil nilainya, emas dipercaya sebagai instrumen investasi dengan tingkat kepastian yang tinggi yang dapat memberikan keuntungan bagi para pemiliknya. Investasi emas juga bersifat likuid, tidak kena pajak, dan nilai (harga) emas cenderung meningkat. Sebagai gambaran berikut ini disajikan tren harga emas PT Aneka Tambang, Tbk dalam 8 tahun terakhir.



**Gambar 1.** Trend Harga Emas (Rp) per Kg

Sumber: Antam

Dari gambar 1 di atas memperlihatkan harga emas dari tahun 2012 hingga awal 2013 terjadi meningkat, akan tetapi di pertengahan tahun 2013 menurun, dan di tahun 2014 hingga tahun 2019 mengalami peningkatan.

Banyak faktor yang dapat memengaruhi harga emas, seperti menurut Thamrin (2013), harga emas ditentukan oleh inflasi yang meningkat cukup tajam, kekacauan keuangan, harga minyak yang meningkat cukup tajam, permintaan emas, ketidakstabilan politik di dunia, perubahan nilai tukar mata uang.

Saputra (2011) berpendapat faktor yang memengaruhi harga emas adalah inflasi, suku bunga, kurs. Williams (2018) berpendapat harga emas dipengaruhi oleh *Monetary policy/Fed speak, Economic data, Supply and demand, Inflation, Currency movements*, dan *Uncertainty*.

Faktor-faktor yang memengaruhi harga emas seperti yang diuraikan diatas mempunyai dampak yang berbeda waktunya apakah jangka pendek atau jangka panjang, seperti menurut Indra Sjuritah (Co-Founder & CMO IndoGold) yang dikutip dari Catriana (Kompas.com./2/1/2023) (Catriana, 2021), pada saat melakukan investasi emas, harga emas akan bervolatilitas karena dampak dari variabel makro ekonomi, seperti perubahan tingkat suku bunga dan keadaan perekonomian negara. Meskipun terdampak oleh variabel tersebut, perubahan harga emas memerlukan jangka waktu yang lama untuk naik secara signifikan. "Oleh karena itu pada saat Anda melakukan investasi, hendaknya untuk jangka panjang sekurang-kurangnya 5 tahun. Akan tetapi, ketika terjadi resesi, sebagai contoh akibat pandemi saat ini, investasi emas semakin menguat".

Dari pendapat Indra Sjuritah tersebut dapat disimpulkan harga emas dalam jangka pendek tidak bergerak signifikan walaupun terjadi fluktuasi kondisi ekonomi makro, dan dalam jangka panjang harga emas cenderung meningkat cukup signifikan dibandingkan harga emas beberapa tahun sebelumnya.

Penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian seperti Eric & Robert (2006) menemukan ada hubungan jangka panjang antara harga emas dan inflasi, ada hubungan positif jangka pendek antara perubahan inflasi dan pergerakan harga emas.

Dipak et.al (2001), temuan kuncinya adalah pergerakan harga nominal emas tampaknya didominasi oleh pengaruh jangka pendek dari inflasi dan akibatnya terhadap hubungan jangka panjang (walaupun signifikan) menjadi kurang penting.

Muhammad dan Inda (2021) dalam penelitiannya membuktikan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, nilai tukar memiliki berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dinamika harga emas di Indonesia, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan harga emas di Indonesia.

Yuli & Johan (2014) menemukan dalam jangka panjang inflasi tidak berpengaruh terhadap harga emas, dan nilai tukar berpengaruh terhadap *return* harga emas, akan tetapi dalam jangka pendek inflasi berpengaruh tidak signifikan, dan nilai tukar dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas.

Roman et.al (2018) menemukan permintaan emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data kuartalan dari periode kuartal I tahun 2010 hingga kuartal IV tahun 2019, harga emas berdasarkan harga Aneka Tambang, dan metode yang digunakan ECM (*Error Correction Model*), serta menambah variabel permintaan emas.

Harapan dari penelitian ini dapat memperkaya literatur dalam rangka dapat menambah wawasan tentang hubungan naik turunnya harga emas dengan faktor yang mempengaruhinya baik jangka pendek maupun jangka panjang, dan dapat dijadikan referensi dan perbandingan dengan penelitian sebelumnya.

#### Perumusan Masalah

Penelitian ini mengajukan *empat* pertanyaan penelitian: (1) Apakah permintaan emas berpengaruh terhadap harga emas pada periode 2010:Q1-2019 : Q4 dalam jangka panjang dan jangka pendek ?, (2) Apakah kurs berpengaruh terhadap harga emas pada periode 2010:Q1-2019 : Q4 dalam jangka panjang dan jangka pendek?, (3) Apakah suku bunga berpengaruh terhadap harga emas pada periode 2010:Q1-2019 : Q4 dalam jangka panjang dan jangka pendek?, (4) Apakah inflasi berpengaruh terhadap harga emas pada periode 2010:Q1-2019 : Q4 dalam jangka panjang dan jangka pendek?

### Tinjauan Pustaka

#### Pengertian Emas

Menurut Mariani (2010), Emas adalah merupakan standar keuangan yang ditetapkan oleh berbagai negara dan juga merupakan alat tukar yang relatif abadi, dan diakui di semua negara di dunia. Oleh karena itu setiap pemakaian emas pengukurannya menggunakan satuan berat gram sampai kilogram.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2019), Emas adalah salah satu jenis logam mulia berwarna kuning yang dapat ditempa dan biasanya digunakan sebagai perhiasan seperti cincin, kalung, dan gelang.

Suharto (2013) berpendapat, “Emas yaitu merupakan salah satu instrumen untuk berinvestasi yang nilai paling stabil dan efektif dibandingkan instrumen investasi lainnya”.

#### Harga Emas

Dikutip Bareksa.com (<https://www.bareksa.com/berita/emas/2015-07-28>) (2015) : “Harga emas dalam negeri berpedoman terhadap harga emas dunia yang dikonversi ke dalam nilai rupiah. Di pasar emas dunia menggunakan harga emas tetap (*gold fix*) dan harga emas spot (*spot price*) sebagai pedoman.

Harga emas tetap ditentukan setiap hari pukul 10.30 GMT (London Gold AM Fix) dan juga pukul 15.00 GMT (London Gold PM Fix) di London, bursa sebagian besar perdagangan emas dunia terjadi. Harga *Gold Fix* ini ditentukan oleh London Bullion Market Association (LBMA). *Gold fix* yang ditentukan tiap hari inilah sebagai pedoman pada harga spot. Sementara harga *spot* yang paling sering dipakai untuk menentukan harga emas karena merupakan harga *realtime*. Harga *spot* ini biasanya dipakai sebagai pedoman untuk menentukan harga di toko emas atau penjual emas lokal. Harga emas Antam yang menjadi pedoman untuk perdagangan emas di Indonesia pun juga menggunakan harga emas dunia ini yang dikonversikan ke dalam nilai rupiah”.

### Permintaan Emas

Menurut James & Mark (1995), permintaan yaitu sejumlah barang atau jasa dibeli oleh para pelanggan secara rela dan mampu selama periode tertentu yang ditentukan oleh sekelompok faktor yang menjadi pertimbangan. Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan meliputi harga barang yang bersangkutan, harga dan ketersediaan barang substitusi, estimasi perubahan harga pada waktu yang akan datang, pendapatan konsumen, selera dan preferensi konsumen, pengeluaran iklan, dan sebagainya.

Merujuk kepada definisi tersebut dapat disimpulkan permintaan pada dasarnya kuantitas barang dapat dalam bentuk emas yang rela dan mampu dibeli oleh pelanggan yang ditentukan oleh faktor-faktor yang mempengaruhinya.

### Kurs

Menurut Nopirin (2012), Kurs adalah perbandingan nilai antara mata uang lokal dengan mata uang asing.

Mankiw (2012) berpendapat, kurs adalah perbandingan nilai mata uang antara dua negara yang dipakai oleh warga negara kedua negara tersebut dalam rangka untuk aktivitas transaksi perdagangan.

Menurut Mahyus (2014), nilai tukar terdapat 3 sistem yang dapat diterapkan oleh suatu negara, yakni:

1. Sistem kurs mengambang (*floating*). Pada sistem ini pemerintah tidak berintervensi untuk menstabilkan kurs, namun kurs tergantung mekanisme pasar, yakni tergantung permintaan dan penawaran terhadap mata asing.
2. Sistem kurs tetap (*fixed*). Pada sistem ini ada intervensi dari pemerintah dalam hal ini bank sentral negara dalam pasar valuta asing melalui pembelian atau penjualan valuta asing apabila kurs nilainya tidak sesuai dengan standar yang telah ditetapkan.
3. Sistem kurs terkontrol atau terkendali (*controlled*). Pada sistem ini pemerintah (bank sentral negara) yang bersangkutan mempunyai kekuasaan secara penuh untuk menentukan alokasi dari penggunaan valuta asing yang tersedia”.

### Suku Bunga

Boediono (2014) berpendapat, “tingkat suku bunga adalah harga/nilai atas pemanfaatan dana untuk investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga sebagai salah satu indikator untuk menentukan keputusan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung”.

Fungsi tingkat suku bunga menurut Sunariyah (2013) :

1. Untuk menarik bagi pihak yang mempunyai dana yang berlebih untuk menginvestasikan dananya bentuk tabungan atau deposito.
2. Merupakan alat moneter untuk mengontrol penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Sebagai contoh, pemerintah akan mendukung pada sektor industri tertentu apabila perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut akan meminjam dana, dalam bentuk pengenaan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor industri lain.

3. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol terhadap jumlah uang beredar. Hal ini berarti, pemerintah dapat mengendalikan perputaran uang dalam suatu perekonomian”.

Suku bunga yang dipakai untuk alat pengendali moneter adalah BI Rate. Siamat (2014) berpendapat, “suku bunga yaitu suku bunga sebagai cermin dari sikap atau *stance* dari kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk diberitahukan kepada masyarakat umum”.

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Bank Indonesia) (2016b).

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan BI Rate (Bank Indonesia, 2016a).

Instrumen BI 7-Day (Reverse) Repo Rate digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI 7-Day (Reverse) Repo Rate sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen *repo* (Bank Indonesia, 2016a).

#### Inflasi

Definisi singkat dari inflasi adalah kecenderungan naiknya harga-harga secara umum yang berkelanjutan (Mankiw, 2012). Dalam ini bukan diartikan harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan persentase yang sama. Kemungkinan naiknya harga tersebut tidak bersamaan terjadinya, pada prinsipnya ada kenaikan harga umum barang yang berkelanjutan selama satu periode tertentu. Terjadinya kenaikan harga sekali saja walaupun dalam persentase yang besar, tidaklah merupakan inflasi.

Boediono (1999) berpendapat, inflasi adalah kecenderungan meningkatnya dari harga-harga secara menyeluruh dan berkelanjutan, sedangkan deflasi adalah turunnya harga-harga barang akibat jumlah barang yang beredar lebih besar dibandingkan jumlah uang yang beredar dan menyebabkan nilai uang menjadi naik.

Sukirno (2011) berpendapat, inflasi adalah meningkatnya harga barang-barang yang bersifat umum dan berkelanjutan.

Putong (2015) berpendapat inflasi dapat diklasifikasi berdasarkan sifatnya menjadi 4 macam:

- a) Inflasi merayap/rendah, inflasi lebih kecil dari 10% per tahun
- b) Inflasi menengah, besarnya berkisar 10% - 30% per tahun
- c) Inflasi berat, besarnya berkisar 30% - 100% per tahun
- d) Inflasi sangat tinggi, besarnya melebihi 100% per tahun

### Faktor yang Memengaruhi Harga Emas

Thamrin (2013) berpendapat, faktor-faktor yang memengaruhi harga emas yaitu:

- a) Peningkatan inflasi yang Melampaui Prediksi  
Kebijakan ekonomi pada setiap negara biasanya dikeluarkan karena tingkat inflasi. Tingkat inflasi yang telah diestimasi dalam satuan persen menjadi dasar untuk penetapan tingkat suku bunga di setiap negara tersebut.
- b) Kericuhan Finansial  
Krisis moneter yang terjadi di tahun 1998 dan 2008 sebagai contoh kericuhan atau kepanikan finansial. Faktor ini dapat memicu harga emas melonjak secara tiba-tiba yang tidak terkendali.
- c) Kenaikan Harga Minyak yang Signifikan  
Pada saat harga minyak mentah dunia meningkat cukup tajam, maka harga emas juga ikut meningkat.
- d) Permintaan Emas  
Permintaan emas dunia yang terus meningkat menyebabkan harga emas akan terus naik, namun bertolak belakang dengan pasokan emas yang ada. Inilah yang disebut sebagai hukum penawaran dan permintaan.
- e) Kondisi Politik di Dunia  
Kondisi ekonomi yang tidak pasti yang diakibatkan oleh keadaan politik dunia yang tinggi akibat dari konflik yang terjadi antar negara-negara di dunia, akan berdampak terhadap harga emas.
- f) Perubahan kurs  
Turunnya nilai dolar AS dapat memicu meningkatnya harga emas dunia. Pada saat tingkat suku bunga naik, ada upaya yang besar untuk tetap bertahan menyimpan uang pada deposito ketimbang investasi emas yang tidak menghasilkan bunga (*non interest-bearing*). Ini dapat berdampak terhadap tekanan pada harga emas. Akan tetapi kebalikannya, pada saat menurunnya suku bunga, harga emas akan cenderung meningkat.

### Investasi Dilihat Dari Jangka Waktunya

Investasi jangka panjang merupakan jenis investasi yang bertujuan untuk mendapatkan hasil untuk periode jangka waktu yang panjang. Sedangkan investasi jangka pendek yang umumnya pokok investasi berikut hasilnya dapat diperoleh dalam hitungan bulan, sedangkan investasi jangka panjang umumnya baru bisa diperoleh hasil setelah beberapa tahun kemudian. Umumnya, jangka waktu panjang ini berkisar dari 5 tahun ke atas (okbank.co.id, Apr 2022). Ada 5 contoh bentuk investasi jangka panjang yang paling populer: (1) Investasi Logam Mulia (Emas), (2) Investasi Saham, (3). Investasi Reksa dana, (4) Investasi Properti, (5). Investasi Deposito (Ok. Bank, 2022).

### Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis Pengaruh Permintaan Emas terhadap Harga Emas.

Thamrin (2013) mengungkapkan, harga emas berbanding terbalik dengan pasokan emas. Williams (2018) mengemukakan ekonomi penawaran dan permintaan yang sederhana dapat mempengaruhi harga emas. Apabila jumlah pasokan emas tidak berubah sementara permintaan emas meningkat, maka akan menyebabkan meningkatnya harga emas.

Menurut Indra Sjuritah (Co-Founder & CMO IndoGold) yang dikutip dari Catriana (Kompas.com./2/1/2023) (Catriana, 2021), pada saat melakukan investasi emas, harga emas akan bervolatilitas karena dampak dari variabel makro ekonomi, seperti perubahan tingkat suku bunga dan keadaan perekonomian negara. Meskipun terdampak oleh variabel tersebut, perubahan harga emas memerlukan jangka waktu yang lama untuk naik secara signifikan.

Penelitian terdahulu seperti Roman et.al (2018) menemukan permintaan emas berdampak positif dan signifikan terhadap harga emas. Mengacu kepada dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H1:** Permintaan emas berpengaruh positif terhadap harga emas dalam jangka panjang.

Pengaruh Kurs terhadap Harga Emas.

Harga emas dalam negeri berpedoman pada harga emas internasional yang dikonversi dari mata uang dolar Amerika Serikat ke mata uang rupiah. Oleh karena itulah menyebabkan harga emas sangat terdampak oleh pergerakan dolar AS terhadap rupiah. Apabila mata uang rupiah terhadap dolar AS melemah nilainya maka harga emas dalam negeri menguat atau tinggi. Akan tetapi sebaliknya, bila mata rupiah menguat nilainya, maka harga emas dalam negeri cenderung menurun (Bareksa, 2015).

Menurut Indra Sjuritah (Co-Founder & CMO IndoGold) yang dikutip dari Catriana (Kompas.com./2/1/2023) (Catriana, 2021), meskipun harga emas berfluktuatif sifatnya karena dampak dari faktor kondisi perekonomian, seperti misalnya kurs, perubahan harga emas memerlukan jangka waktu yang lama untuk naik secara signifikan. Hal ini berarti harga emas akan bergerak naik dalam jangka panjang, meskipun terdapat pergerakan kurs dalam jangka pendek.

Penelitian terdahulu seperti Yuli & Halim (2014) menemukan dalam jangka panjang kurs berpengaruh positif signifikan terhadap return harga emas. Mengacu kepada dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H2:** Kurs berpengaruh positif terhadap harga emas dalam jangka panjang

Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Emas.

Salim (2010) berpendapat, apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga, maka investor akan memilih investasi dalam bentuk deposito dibandingkan investasi emas yang tidak menghasilkan bunga (*non interest-bearing*), hal ini menyebabkan harga emas akan tertekan. Demikian sebaliknya apabila suku bunga menurun akan menyebabkan harga emas akan meningkat.

Menurut Indra Sjuritah (Co-Founder & CMO IndoGold) yang dikutip dari Catriana (Kompas.com./2/1/2023) (Catriana, 2021), meskipun harga emas berfluktuatif sifatnya karena dampak dari faktor kondisi perekonomian, seperti misalnya kurs, perubahan harga emas memerlukan jangka waktu yang lama untuk naik secara signifikan. Hal ini berarti harga emas akan bergerak naik dalam jangka panjang, meskipun terdapat pergerakan tingkat suku bunga dalam jangka pendek.



Penelitian sebelumnya terdahulu seperti Soeharjoto dkk (2020) dan Cristy dkk (2014) memperoleh bukti suku bunga berdampak negatif dan signifikan terhadap harga emas. Merujuk kepada dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H3:** Suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga emas dalam jangka panjang

Pengaruh Inflasi terhadap Harga Emas.

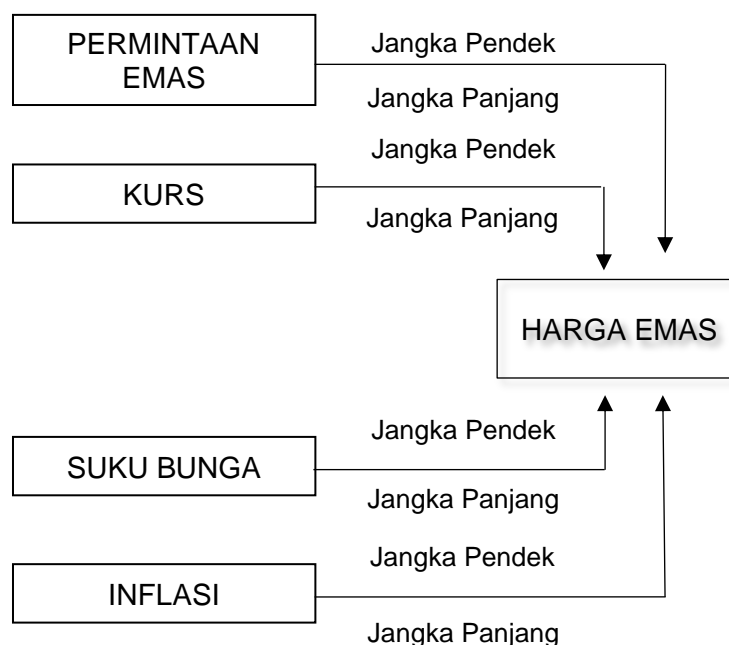
Terjadinya inflasi yang tinggi akan menyebabkan orang mengalihkan kekayaan dari jenis investasi surat berharga menjadi investasi kekayaan dalam bentuk rumah atau perhiasan (emas) (Nopirin, 2012). Penukaran yang dialihkan kepada kekayaan perhiasan ini berdampak terhadap permintaan emas meningkat. Williams (Williams, 2018) berpendapat, harga emas dipengaruhi oleh inflasi. Meskipun jauh dari jaminan, kenaikan atau tingkat inflasi yang lebih tinggi, cenderung mendorong harga emas lebih tinggi, sedangkan tingkat inflasi atau deflasi yang lebih rendah membebani harga emas.

Menurut Indra Sjuritah (Co-Founder & CMO IndoGold) yang dikutip dari Catriana (Kompas.com./2/1/2023) (Catriana, 2021), meskipun harga emas berfluktuatif sifatnya karena dampak dari faktor kondisi perekonomian, seperti misalnya kurs, perubahan harga emas memerlukan jangka waktu yang lama untuk naik secara signifikan. Hal ini berarti harga emas akan bergerak naik dalam jangka panjang, meskipun terdapat pergerakan tingkat suku bunga dalam jangka pendek.

Penelitian terdahulu seperti Eric & Robert (2006) menemukan ada hubungan jangka panjang antara harga emas dan inflasi. Merujuk kepada dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H4:** Inflasi berpengaruh positif terhadap harga emas dalam jangka panjang.

#### Kerangka Pemikiran Teoritis



**Gambar 2.** Kerangka Pemikiran Teoritis

## Metode, Data dan Analisis

Penelitian ini menggunakan populasi dan sampel PT. Aneka Tambang, Tbk yang berupa harga emas dan permintaan emas, Inflasi, BI Rate, Kurs dari periode kuartal I tahun 2010 sampai kuartal IV tahun 2019. Data yang digunakan penelitian diperoleh dari PT. Aneka Tambang, Tbk dan Bank Indonesia. Pengambilan sampel pada periode tersebut atas dasar pertimbangan *pertama*, ketersediaan data statistik PT Aneka Tambang yang dipublikasi, *kedua*, dengan periode sampel tersebut sebanyak 40 kuratal cukup memadai untuk pengolahan data statistik, dan *ketiga* data yang diambil masih dalam kondisi sebelum Covid 19. Selanjutnya data kurs (nilai) Rupiah terhadap US Dolar diperoleh dari Data Statistik USD IDR Investing.com, dan suku bunga (BI Rate) dan inflasi diperoleh dari Bank Indonesia.

**Tabel 1.** Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Operasional Variabel	Skala
Harga Emas	Harga emas dalam negeri berpedoman terhadap harga emas dunia yang dikonversi ke dalam nilai rupiah. Di pasar emas dunia menggunakan harga emas tetap ( <i>gold fix</i> ) dan harga emas spot ( <i>spot price</i> ) sebagai pedoman. Harga emas Antam pun yang menjadi pedoman untuk perdagangan emas di Indonesia menggunakan harga emas dunia ini yang dikonversikan ke dalam nilai rupiah (Bareksa, 2015)	Harga emas penutupan per akhir kuartal I tahun 2010 sampai akhir kuartal IV tahun 2019. Harga Emas diukur dalam satuan Rp per kg	Rasio
Permintaan Emas	Permintaan yaitu sejumlah barang atau jasa dibeli oleh para pelanggan secara rela dan mampu selama periode tertentu yang ditentukan oleh sekelompok faktor yang menjadi pertimbangan. (James Pappas & Mark Hirschey, 1995)	Permintaan emas adalah jumlah volume penjualan emas per akhir kuartal I tahun 2010 sampai akhir kuartal IV tahun 2019 Permintaan dalam satuan Kg	Rasio
Kurs	Kurs adalah perbandingan antara mata uang lokal dengan mata uang asing (Nopirin, 2012)	Kurs adalah Rupiah terhadap US dolar per akhir kuartal I tahun 2010 sampai akhir kuartal IV tahun 2019 Kurs dalam satuan Rp	Rasio
Suku Bunga	Tingkat suku bunga adalah harga/nilai atas pemanfaatan dana untuk investasi ( <i>loanable funds</i> ) (Boediono, 2014)	Suku bunga adalah BI Rate per akhir kuartal I tahun 2010 sampai akhir kuartal IV tahun 2019 BI Rate dalam satuan %	Rasio
Inflasi	Inflasi adalah meningkatnya harga barang-barang yang bersifat umum dan berkelanjutan (Sukirno, 2011)	Inflasi adalah kenaikan harga secara umum per akhir kuartal I tahun 2010 sampai akhir kuartal IV tahun 2019 Inflasi dalam satuan %	Rasio

Dalam penelitian ini menerapkan metode *Error Correction Model* (ECM). Penggunaan *Error Correction Model* (ECM) terlebih dahulu melalui uji stasioneritas yang terdiri dari 1) Uji Akar Unit (Dickey Fuller/DF), 2) Uji Derajat Integrasi, dan Uji Kointegrasi (Augmented Engle-Granger).

### Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dimaksudkan untuk menguji stasioner tidaknya data time series dengan menggunakan Uji Akar Unit (Dicky Fuller) dan Uji Derajat Integrasi. Data dikatakan stasioner apabila nilai t-statistik lebih besar dari nilai DF, atau probability lebih kecil dari nilai kritis 1%, 5% 10%. Apabila pada uji akar unit data time series yang diamati belum stasioner, langkah selanjutnya dilakukan Uji Derajat Integrasi untuk memastikan pada derajat integrasi ke berapa akan stasioner. Cara pengujiannya, yaitu data dikatakan stasioner jika nilai t-statistik > nilai DF, atau probability < nilai kritis 1%, 5% 10%. Namun apabila kenyataannya data tersebut masih juga belum stasioner pada derajat pertama, pengujian dilanjutkan pada bentuk diferensi pertama.

### Uji Kointegrasi

Setelah data stasioner, langkah selanjutnya dilakukan identifikasi apakah data terkointegrasi dengan pengujian kointegrasi untuk mengetahui indikasi awal bahwa model mempunyai hubungan jangka panjang. Pengujian kointegrasi dilakukan dengan menggunakan pengujian Augmented Dicker Fulley Unit Root Test terhadap data residu. Residual tersebut harus stasioner pada tingkat level untuk dapat dikatakan mempunyai kointegrasi. Cara pengujiannya, yaitu residual dikatakan stasioner jika nilai t-statistik > nilai DF, atau probability < nilai kritis 1%, 5% 10%, sehingga dapat dikatakan bahwa data tersebut terkointegrasi.

### Model ECM

Model ECM digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. ECM adalah teknik untuk mengoreksi ketidakseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang.

Model persamaan ECM jangka pendek yang akan digunakan adalah:

$$DY_t = \alpha_0 + \alpha_1 DX_1 + \alpha_2 DX_2 + \alpha_3 DX_3 + \alpha_4 DX_4 + \alpha_5 ECT_{t-1} + u$$

#### Keterangan:

$DY_t$	= Perubahan Harga Emas periode waktu t
$DX_1$	= Perubahan Permintaan Emas
$DX_2$	= Perubahan Kurs
$DX_3$	= Perubahan Suku Bunga
$DX_4$	= Perubahan Inflasi
$ECT$	= Error Correction Term
$\alpha_0, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$	= Koefisien jangka pendek
$\mu$	= Error (Kesalahan)

Sedangkan model persamaan jangka panjang sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

$b_0$  = Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  = Koefisien masing-masing variabel independen

$e$  = Faktor diluar model

## Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik untuk memastikan ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik terhadap hasil penelitian dalam model regresi yang digunakan. Uji asumsi klasik mencakup uji multikolinieritas dan uji autokorelasi.

### 1. Uji multikolinieritas

Uji ini untuk mengetahui apakah terjadi masalah multikolinieritas pada model regresi. Pengujiannya dengan melihat nilai VIF atau *variance inflation factors*. Apabila nilai *centered* VIF (*Variance Inflation Factor*). Kriteria pengambilan keputusan uji multikolinieritas adalah jika nilai VIF < 10, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.

### 2. Uji Autokorelasi

Uji ini tujuannya untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian menggunakan Legrange Multiplier (LM) dengan kriteria jika nilai probabilitas Obs\*R-Square lebih besar 5% (0.05), maka model tidak mengandung autokorelasi.

## Hasil dan Pembahasan

### Hasil Penelitian

Dari hasil pengolahan data dengan Eviews9 diperoleh ringkasan *output* sebagai berikut:

**Tabel 2.** Hasil Uji Akar Unit (in level)

Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis MacKinnon				Keterangan
		Prob.	1%	5%	10%	
Harga Emas	-1.054752	0.7237	-3.610453	-2.938987	-2.607932	Tdk stasioner
Permintaan Emas	-1.888810	0.3339	-3.610453	-2.938987	-2.607932	Tdk stasioner
Kurs	-0.987768	0.7482	-3.610453	-2.938987	-2.607932	Tdk stasioner
Suku Bunga	-1.721691	0.4126	-3.615588	-2.941145	-2.609066	Tdk stasioner
Inflasi	-2.268489	0.1869	-3.610453	-2.938987	-2.607932	Tdk stasioner

Sumber : Output Eviews9. MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Pada tabel 2 diatas terlihat, nilai ADF (Augmented Dickey-Fuller) test statistic masing-masing variabel lebih kecil Nilai Kritis MacKinnon, atau nilai probabilitas masing-masing variabel lebih besar dari yang paling tinggi 0.1 (10%), maka data tidak stationer. Karena data tidak stationer, maka dilanjutkan Uji Derajat Integrasi.

**Tabel 3.** Hasil Uji Derajat Integrasi (*First Difference*)

Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis MacKinnon				Keterangan
		Prob.	1%	5%	10%	
D(Harga Emas)	-6.965477	0.0000	-3.615588	-2.941145	-2.609066	Stasioner
D(Permintaan Emas)	-7.522709	0.0000	-3.615588	-2.941145	-2.609066	Stasioner
D(Kurs)	5.684519	0.0000	-3.615588	-2.941145	-2.609066	Stasioner
D(Suku Bunga)	-4.264465	0.0018	-3.615588	-2.941145	-2.609066	Stasioner
D(Inflasi)	-8.072301	0.0000	-3.615588	-2.941145	-2.609066	Stasioner

Sumber : Output Eviews9. MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Pada tabel 3 di atas terlihat, nilai ADF (Augmented Dickey-Fuller) test statistic masing-masing variabel lebih besar Nilai Kritis MacKinnon, atau nilai prob. masing-masing variabel lebih kecil dari 0.01, maka data sudah stationer. Karena data stationer, maka dilanjutkan Uji Kointegrasi.

**Tabel 4.** Hasil OLS Regresi Kointegrasi

Dependent Variable: Harga Emas

Method: Least Squares

Sample: 2010Q1 2019Q4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Permintaan Emas	11.01837	3.627638	3.037341	0.0045
Inflasi	-4486.748	5891.474	-0.761566	0.4514
Kurs	17.36070	4.229571	4.104601	0.0002
Suku Bunga	-17351.59	9513.191	-1.823951	0.0767
C	468011.7	65357.22	7.160826	0.0000
R-squared	0.739538	Mean dependent var		584915.9
Adjusted R-squared	0.709771	S.D. dependent var		82477.17
F-statistic	24.84414	Durbin-Watson stat		0.577238
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output Eviews9

Dari tabel 4 di atas terlihat, hasil yang menggambarkan hubungan jangka panjang antara variabel permintaan emas, inflasi, kurs, dan suku bunga terhadap harga emas, dimana inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas, yakni prob = 0.4514 > 0.05. Permintaan emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, dimana prob = 0.0002 < 0.05. Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, dimana prob = 0.0045 < 0.05. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas, dimana prob = 0.0767 < 0.10.

**Tabel 5.** Hasil Uji Kointegrasi

Null Hypothesis: ECT has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.377149	0.0180
Test critical values:		
	1% level	-3.610453
	5% level	-2.938987
	10% level	-2.607932

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Sumber: Output Eviews9

Dari tabel 5 di atas terlihat residual variabel sudah stasioner pada Level (0.0180 < 0.05), dan hal ini berarti harga emas, permintaan emas, inflasi, kurs dan suku bunga saling berkointegrasi.

**Tabel 6.** Hasil Estimasi ECM

Dependent Variable: D(HARGA)

Method: Least Squares

Sample (adjusted): 2010Q2 2019Q4

Included observations: 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DEMAND)	1.365898	2.609692	0.523394	0.6042
D(INFLASI)	225.5381	3666.425	0.061514	0.9513
D(KURS)	14.16277	9.905488	1.429790	0.1622
D(RATE)	-15652.82	10449.34	-1.497972	0.1436
ECT(-1)	-0.301342	0.108603	-2.774713	0.0090
C	6533.602	4320.678	1.512170	0.1400
R-squared	0.234389	Mean dependent var		9697.436
Adjusted R-squared	0.118388	S.D. dependent var		26641.04
S.E. of regression	25014.39	Akaike info criterion		23.23293

Sum squared resid	2.06E+10	Schwarz criterion	23.48886
Log likelihood	-447.0421	Hannan-Quinn criter.	23.32475
F-statistic	2.020569	Durbin-Watson stat	1.995917
Prob(F-statistic)	0.101399		

Sumber: Output Eviews9

Dari tabel 6 di atas terlihat nilai koefisien ECT pada model tersebut dengan probabilitasnya =  $0.0090 < 0.05$  yang berarti signifikan, dan bertanda negatif (-0.301342), maka model ECM (jangka pendek) dapat dikatakan valid. Nilai koefisien ECT dapat memengaruhi seberapa cepat atau lambat keseimbangan dapat tercapai kembali. Nilai koefisien ECT sebesar 0.301342 mempunyai arti bahwa perbedaan antara nilai harga emas dengan nilai keseimbangannya sebesar 0.301342 akan disesuaikan dalam waktu 3 bulan.

### Uji Asumsi Klasik

#### 1) Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors  
Sample: 2010Q1 2019Q4  
Included observations: 39

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D(DEMAND)	6.810492	1.190955	1.183236
D(INFLASI)	13442672	1.288198	1.287920
D(KURS)	98.11870	1.446119	1.354021
D(RATE)	1.09E+08	1.330570	1.320503
ECT(-1)	0.011795	1.171685	1.168331
C	18668258	1.163559	NA

Sumber: Output Eviews9

Dari tabel diatas terlihat, nilai Centered seluruhnya dibawah 10, maka model terhindar dari masalah multikolinearitas.

#### 2) Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.023401	Prob. F(2,31)	0.9769
Obs*R-squared	0.058790	Prob. Chi-Square(2)	0.9710

Sumber: Output Eviews9

Nilai probabilitas Obs\*R-Square = 0.05879 lebih besar 5% (0.05), maka model tidak mengandung autokorelasi.

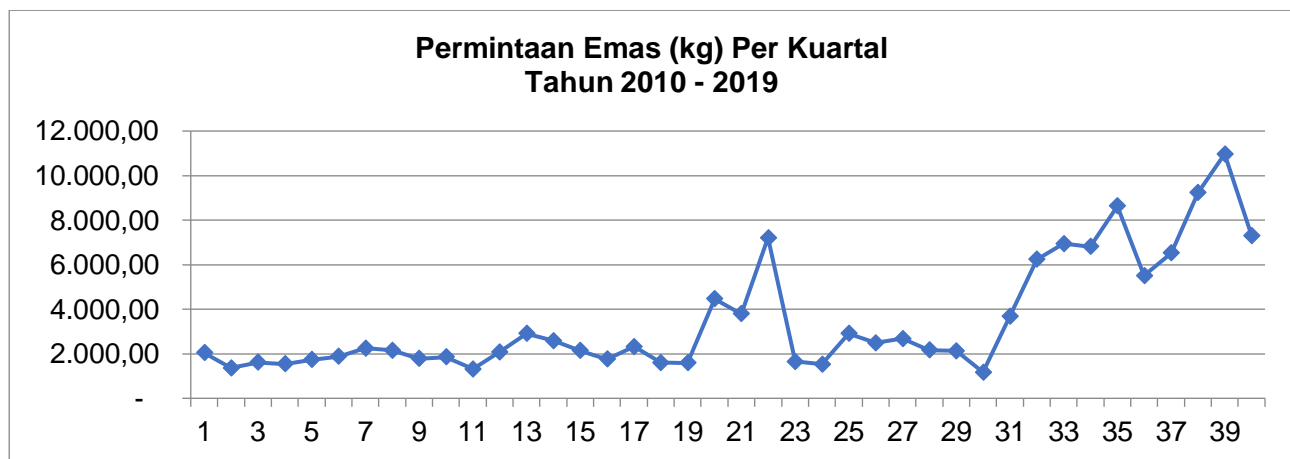
### Pembahasan

#### Pengujian Hipotesis 1.

Penelitian ini mengajukan hipotesis yang pertama yaitu permintaan emas dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap harga emas, dan hasil uji statistik seperti terlihat pada tabel 4 diperoleh permintaan emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis pertama dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Roman et.al (2018) yang menemukan permintaan emas berpengaruh terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa permintaan emas dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap harga emas, hal ini berarti naik atau turunnya permintaan emas akan berdampak terhadap naik atau turunnya harga emas dalam jangka panjang. Akan tetapi dalam jangka pendek seperti terlihat pada tabel 6 (Hasil Estimasi ECM) permintaan emas tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini sesuai menurut pendapat Indra Sjuritah yang dikutip Catriana (Catriana, 2021), harga emas membutuhkan jangka waktu yang lama agar naik secara signifikan. Hal ini berarti harga emas akan bergerak naik dalam jangka panjang.

Dampak permintaan emas terhadap harga emas dalam jangka panjang dapat dilihat dari perbandingan grafik antara harga emas dan permintaan emas. Seperti terlihat dalam gambar 1, harga emas trend peningkatannya tidak begitu tajam, namun permintaan emas seperti terlihat dalam gambar 3 trend peningkatannya cukup tajam.



Gambar 3. Permintaan Emas

Permintaan emas yang berdampak terhadap harga emas dalam jangka panjang memberikan indikasi bahwa investor memiliki emas untuk investasi jangka panjang, artinya emas yang dimilikinya akan dijual untuk beberapa tahun yang akan untuk memperoleh keuntungan. Investasi emas sangat menguntungkan dan sudah dilakukan sejak bertahun-tahun lalu dibandingkan investasi emas dalam jangka pendek.

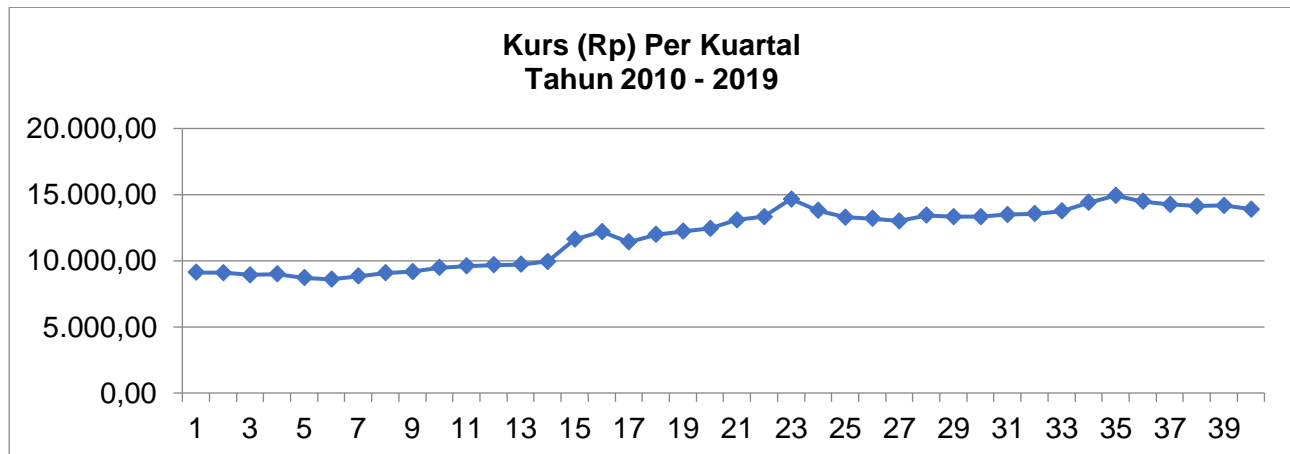
#### Pengujian Hipotesis 2.

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah kurs dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap harga emas dan hasil uji statistik seperti terlihat pada tabel 4 diperoleh kurs dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuli dan Halim (2014) yang menemukan dalam jangka panjang kurs berpengaruh positif terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa kurs dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap harga emas, hal ini berarti naik atau turunnya kurs akan berdampak terhadap naik atau turunnya harga emas dalam jangka panjang. Akan tetapi dalam jangka pendek seperti terlihat pada tabel 6 (Hasil Estimasi ECM) kurs tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini sesuai menurut pendapat Indra Sjuritah yang dikutip Catriana (Catriana, 2021), meskipun harga emas bersifat fluktuatif karena dipengaruhi oleh faktor kondisi perekonomian, seperti misalnya kurs harga emas membutuhkan jangka waktu yang lama agar naik secara

signifikan. Hal ini berarti harga emas akan bergerak naik dalam jangka panjang, meskipun terdapat pergerakan kurs dalam jangka pendek.

Dampak kurs terhadap harga emas dalam jangka panjang dapat dilihat dari perbandingan grafik antara harga emas dan kurs. Seperti terlihat dalam gambar 1, harga emas trend peningkatannya tidak begitu tajam, namun kurs seperti terlihat dalam gambar 4 trend peningkatannya cukup tajam.



**Gambar 4.** Kurs Rp terhadap USD

Dampak kurs terhadap harga emas yang bersifat jangka panjang, memberikan gambaran pada waktu kurs meningkat atau nilai Rupiah melemah terhadap USD tidak semerta-merta akan diikuti kenaikan harga emas dalam jangka pendek, kalau terjadi kenaikan harga emas, namun masih sangat rendah *return* investasi emas. Oleh karena itu pemilik emas akan cenderung menahannya tidak untuk dijual. Pemilik emas akan melepas (menjual) emasnya untuk beberapa tahun yang akan untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.

### Pengujian Hipotesis 3.

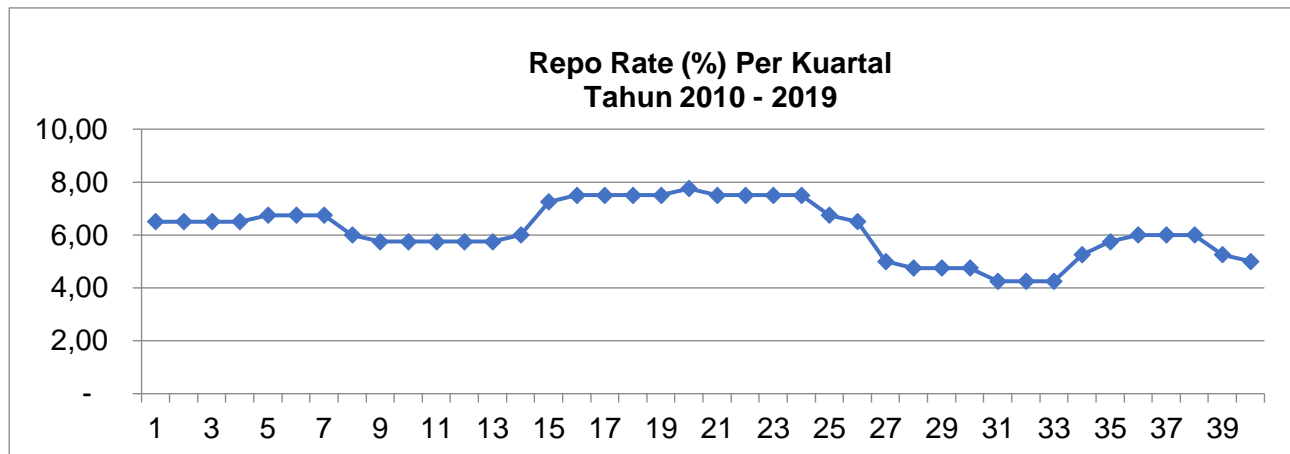
Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah suku bunga (*repo rate*) dalam jangka panjang berpengaruh negatif terhadap harga emas dan hasil uji t statistik diperoleh suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Soeharjoto dkk (2020) dan Cristy dkk (2014) menemukan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa suku bunga dalam jangka panjang berpengaruh negatif terhadap harga emas, hal ini berarti naik atau turunnya suku bunga akan berdampak terhadap turun atau naiknya harga emas dalam jangka panjang. Akan tetapi dalam jangka pendek seperti terlihat pada tabel 6 (Hasil Estimasi ECM) suku bunga tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini sesuai menurut pendapat Indra Sjuritjah yang dikutip oleh Catriana (Catriana, 2021), meskipun harga emas bersifat fluktuatif karena dipengaruhi oleh faktor kondisi perekonomian, seperti misalnya suku bunga harga emas membutuhkan jangka waktu yang lama agar naik secara signifikan. Hal ini berarti harga emas akan bergerak naik dalam jangka panjang, meskipun terdapat pergerakan suku bunga dalam jangka pendek.

Dampak suku bunga terhadap harga emas dalam jangka panjang dapat dilihat dari perbandingan grafik antara harga emas dan suku bunga. Seperti terlihat dalam gambar 1,



harga emas trend peningkatannya tidak begitu tajam, namun suku bunga (*repo rate*) seperti terlihat dalam gambar 5 trend penurunan cukup tajam.



Gambar 5. Repo Rate

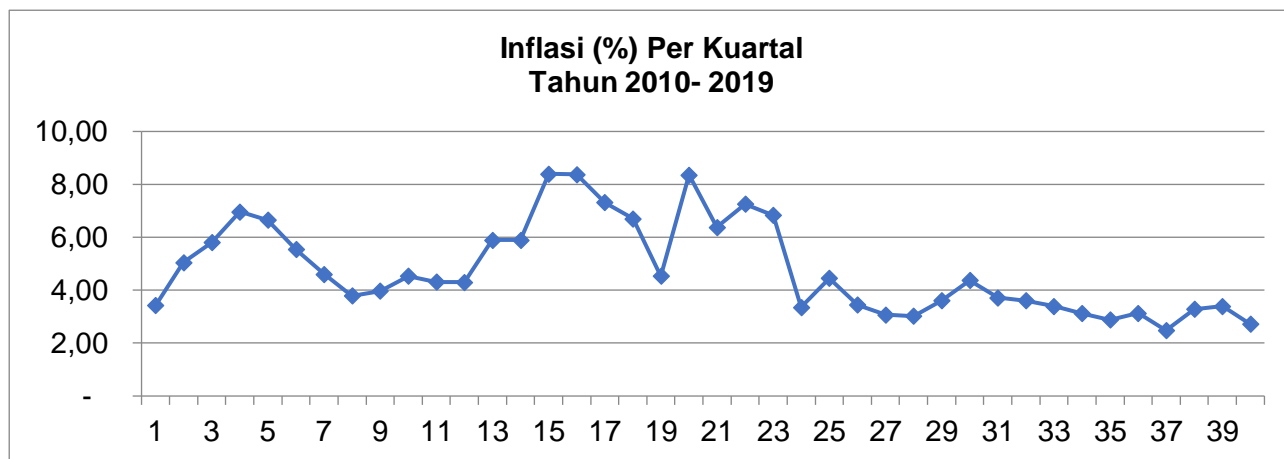
Dampak suku bunga (*repo rate*) terhadap harga emas yang bersifat jangka panjang, memberikan gambaran pada waktu suku bunga turun tidak semerta-merta akan diikuti kenaikan harga emas dalam jangka pendek. Pada waktu suku bunga turun, orang akan lebih tertarik untuk membeli emas, sehingga terjadi peningkatan permintaan emas seperti terlihat pada gambar 3, namun dampaknya terhadap harga emas tidak begitu signifikan seperti terlihat pada gambar 1. Hal ini memberikan gambaran kenaikan permintaan emas dalam jangka pendek hanya memberikan *return* investasi emas yang rendah, maka pemilik emas akan cenderung menahannya tidak untuk dijual. Pemilik emas akan melepas (menjual) emasnya untuk beberapa tahun yang akan untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.

#### Pengujian Hipotesis 4.

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah inflasi dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap harga emas dan hasil uji t statistik diperoleh inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuli dan Halim (2014) menemukan dalam jangka panjang dan jangka pendek inflasi tidak berpengaruh terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini tidak membuktikan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga emas, artinya naik turunnya inflasi tidak memberikan dampak terhadap harga emas. Dari hasil penelitian ini menunjukkan ada kesesuaian dengan teori. Secara teoritis yang diungkap Nopirin (2012), tingkat inflasi yang tinggi mendorong orang cenderung menukarkan kekayaan jenis surat berharga dengan kekayaan fisik seperti rumah atau perhiasan. Penukaran yang dialihkan kepada kekayaan perhiasan ini menyebabkan permintaan emas meningkat.

Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas disebabkan karena inflasi di Indonesia cenderung turun dan dalam kategori inflasi rendah kurang dari 10% per tahun (Putong, 2015), seperti yang terlihat pada tabel 6 berikut ini.



Gambar 6. Inflasi

## Kesimpulan

Simpulan.

Hasil penelitian ini menemukan permintaan emas dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, namun dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan. Kurs dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, namun dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan. Suku bunga dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas, namun dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan. Inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas.

Keterbatasan dan Saran.

Dalam rangka untuk pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian ini, maka penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel selain permintaan emas, kurs, suku bunga dan inflasi yang diduga dapat memengaruhi harga emas, seperti kenaikan harga minyak, indeks harga saham. Jumlah sampel untuk penelitian selanjutnya dapat menambah sampel dengan menambah periode penelitian.

## Referensi

- Bank Indonesia (2016a) *Apa Itu BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)*. Available at: <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>.
- Bank Indonesia (2016b) *M E T A D A T A*, Bank Indonesia [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).
- Bareksa (2015) *Harga Emas Nasional Mengacu Harga Emas Dunia. Bagaimana Perhitungannya?*, Bareksa.com (<https://www.bareksa.com/berita/emas/2015-07-28>). Available at: <https://www.bareksa.com/berita/emas/> (Accessed: 2 January 2023).
- Boediono (1999) *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Boediono (2014) *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. Yogyakarta: BPFE.
- Catriana, E. (2021) *Investasi Emas Jangka Pendek vs Jangka Panjang, Lebih Cuan yang Mana?*, Kompas.com. Jakarta. Available at: <https://money.kompas.com/> (Accessed: 2 January 2023).
- Cristy, Laura, Syamsun, Muhamad, Dewi, F. R. (2014) 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Emas di Indonesia', *Jurnal Scientific Repository. IPB University*

IPB.

- Dipak Ghosh, Eric J. Levin, Peter Macmillan, R. E. W. (2001) 'Gold as an Inflation Hedge?', *Research Gate*. <https://www.researchgate.net>.
- Eric J. Levin & Robert E. (2006) 'Short-run and Long-run Determinants of the Price of Gold. World Gold Council', *Research Study*, 32.
- James Pappas & Mark Hirschey (1995) *Ekonomi Manajerial*. 6th edn. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Kamus (2019) *Kamus Besar Bahasa Indonesia*.
- Mahyus, E. (2014) *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N. G. (2012) *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Selemba Empat.
- Mariani, H. (2010) *Emas: Kandungan dan Penggunaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Muhammad EP & Inda FP (2021) 'Gold, Uncertainty, Macroeconomy, Inflation Hedging and Safe Haven in Indonesia', *Economics Development Analysis Journal*, 10(2).
- Nopirin (2012) *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Ok. Bank (2022) *5 Contoh Investasi Jangka Panjang yang Bisa Anda Coba*. Available at: <https://www.okbank.co.id/id/information/news> (Accessed: 24 February 2023).
- Putong, I. (2015) *Ekonomi Makro: Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Bandung: Ghalia Indonesia.
- Roman Grynberg, Teresia Kaulihowa, and F. S. (2018) 'Gold Jewellery Demand and Gold Price Volatility: A Global Perspective', *Journal of Economics, Management and Trade*, 21(10), pp. 1–13.
- Salim, J. (2010) *Jangan Investasi Emas Sebelum Baca Buku Ini*. Jakarta: Visimedia.
- Saputra, D. (2011) *Cara Cerdas Investasi Emas*. Yogyakarta: Cemerlang Publishing.
- Siamat, D. (2014) *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: LPFE.
- Soeharjoto, Debbie Aryani Tribudhi, Dini Hariyanti, E. T. (2020) 'Macro Economics Effect to Gold Price Change in Indonesia', *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(05), pp. 437–446.
- Suharto, T. (2013) *Harga emas Naik atau Turun Kita Tetap Untung*. 1st edn. Jakarta: , Elex Media Komputindo.
- Sukirno, S. (2011) . *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. 3rd edn. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sunariyah (2013) *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. 6th edn. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Thamrin, A. (2013) *Manajemen Pemasaran*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Williams, S. (2018) '7 Common Factors That Influence Gold Prices', *The Motley Fool*. <https://www.fool.com/investing/2016/10/13/7>.
- Yuli Ani & Johan Halim (2014) 'Analisis FaktorFaktor yang Mempengaruhi PergerakanHarga Emas sebagai Alternatif Investasi di Indonesia', *Binus University*.