BAB I

PENDAHALUAN

1.1 Latar Belakang

Emas telah menjadi salah satu komoditas paling fundamental dalam sejarah peradaban manusia dan sistem keuangan internasional. Sejak berakhirnya *sistem Bretton Woods* pada tahun 1971, harga emas tidak lagi dipatok pada dolar AS dan mulai berfluktuasi secara bebas sesuai dengan mekanisme pasar global. Selama tiga dekade terakhir, harga emas internasional telah mengalami peningkatan dramatis, dari titik terendah sekitar US$252 per *troy ounce* pada tahun 1999 hingga rekor tertinggi baru lebih dari US$2.400 per *troy ounce* pada tahun 2024, yang mewakili lonjakan lebih dari 850% dalam 25 tahun (World Gold Council, 2024) . Fenomena ini bukanlah kebetulan, melainkan didorong oleh serangkaian gejolak ekonomi global yang secara sistematis membentuk penawaran dan permintaan emas. Studi empiris mendalam tentang penentu harga emas, khususnya dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, sangat relevan dan mendesak..

Emas adalah komoditas strategis yang memainkan peran vital dalam sistem keuangan global. Sejak zaman kuno, emas tidak hanya digunakan sebagai alat tukar tetapi juga telah berkembang menjadi instrumen investasi yang mampu mempertahankan nilai kekayaan dalam jangka panjang. Tidak seperti aset keuangan lainnya, yang cenderung terpengaruh oleh risiko gagal bayar dan fluktuasi kinerja perusahaan, emas memiliki karakteristik sebagai *aset safe haven* **,** artinya tetap diminati selama masa ketidakpastian ekonomi. Menurut Baur dan

McDermott (2016), emas dapat memberikan perlindungan terhadap risiko pasar karena nilainya relatif stabil dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya. Oleh karena itu, permintaan emas cenderung meningkat selama masa inflasi tinggi, depresiasi mata uang, atau krisis ekonomi global.

Emas telah menjadi instrumen penyimpanan dan lindung nilai tertua dan paling tepercaya sepanjang sejarah manusia. Dalam konteks ekonomi modern, emas tidak hanya berfungsi sebagai komoditas fisik tetapi juga sebagai aset strategis yang digunakan oleh bank sentral, investor institusional, dan masyarakat umum untuk melindungi kekayaan dari erosi nilai akibat inflasi dan depresiasi mata uang. Menurut World Gold Council (2024), bank sentral di seluruh dunia secara kolektif membeli lebih dari 1.000 ton emas per tahun selama empat tahun berturut-turut hingga tahun 2024, yang mencerminkan tren jangka panjang menuju cadangan terverifikasi aset berbasis dolar AS.

Perkembangan ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan peningkatan tingkat ketidakpastian. Pandemi COVID-19, konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina, ketegangan di Timur Tengah, inflasi global yang tinggi, dan kebijakan suku bunga bank sentral AS telah menekan stabilitas ekonomi global. Kondisi ini menyebabkan investor mengalihkan investasi mereka ke aset yang dianggap lebih aman, salah satunya adalah emas. Dewan Emas Dunia menyatakan bahwa permintaan emas global terus meningkat karena meningkatnya kebutuhan akan lindung nilai, diversifikasi portofolio, dan pelestarian kekayaan jangka panjang.

Meningkatnya permintaan emas ini berdampak langsung pada kenaikan harga emas global. Dalam beberapa tahun terakhir, harga emas terus meningkat dan bahkan mencapai rekor tertinggi baru. Peningkatan ini menunjukkan bahwa emas tetap menjadi aset investasi yang menarik, meskipun inflasi di beberapa negara telah mulai menurun. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi selain inflasi, seperti nilai tukar dan cadangan devisa suatu negara, juga berpotensi memengaruhi pergerakan harga emas. Oleh karena itu, hubungan antara variabel makroekonomi dan harga emas menarik untuk dipelajari lebih lanjut.

Di Indonesia, emas bukan hanya komoditas investasi tetapi juga bagian yang melekat dalam budaya dan tradisi masyarakat. World Gold Council (2025) dalam laporan *Consumer Insights* Indonesia mencatat bahwa Indonesia, dengan populasi 284 juta jiwa yang tersebar di 38 provinsi, merupakan salah satu pasar emas terbesar di Asia Tenggara, dengan konsumsi emas rata-rata 44,7 metrik ton per tahun. Emas dalam bentuk perhiasan yang diwariskan antar generasi dan emas batangan investasi sama-sama memainkan peran penting dalam struktur aset rumah tangga Indonesia. Laporan yang sama mencatat bahwa kepercayaan mendalam masyarakat Indonesia terhadap emas sebagai penyimpan nilai yang tahan lama telah mengakar kuat dalam kesadaran keuangan mereka, menjadikan pergerakan harga emas sebagai isu sosial-ekonomi yang sangat sensitif.

Indonesia, sebagai negara berkembang, juga mengalami fenomena serupa. Harga emas di Indonesia terus meningkat dalam beberapa tahun terakhir, meskipun inflasi nasional relatif terkendali. Fenomena ini menunjukkan bahwa

harga emas domestik dipengaruhi tidak hanya oleh perubahan tingkat inflasi, tetapi juga oleh faktor eksternal dan indikator makroekonomi lainnya, seperti nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan besarnya cadangan devisa Indonesia. Oleh karena itu, penelitian diperlukan untuk menjelaskan secara empiris hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan harga emas di Indonesia.

Secara teoritis, inflasi berkaitan erat dengan harga emas. Inflasi menggambarkan kenaikan umum harga barang dan jasa, yang mengurangi daya beli masyarakat. Ketika inflasi meningkat, masyarakat cenderung mengalihkan kekayaan mereka ke aset riil seperti emas untuk mempertahankan nilainya. Menurut Mishkin (2022), emas sering digunakan sebagai lindung nilai terhadap inflasi karena nilainya cenderung meningkat ketika daya beli menurun. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan harga emas tidak selalu konsisten, sehingga membutuhkan bukti empiris di berbagai negara, termasuk Indonesia.

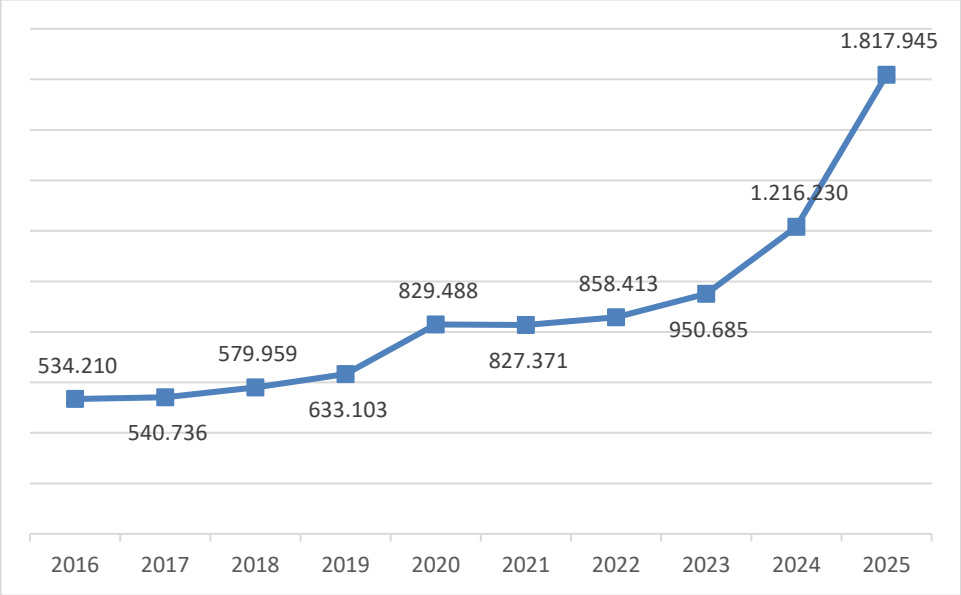
Selain inflasi, nilai tukar rupiah juga dianggap memengaruhi harga emas di Indonesia. Harga emas domestik pada dasarnya berasal dari harga emas dunia yang dikonversi ke nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Ketika rupiah melemah, harga emas dalam rupiah cenderung naik, meskipun harga emas dunia relatif stabil. Sebaliknya, ketika rupiah menguat, harga emas domestik dapat menurun. Oleh karena itu, fluktuasi nilai tukar merupakan variabel penting dalam menjelaskan dinamika harga emas di Indonesia (Mankiw, 2019).

Cadangan devisa juga terkait dengan harga emas. Cadangan devisa adalah aset asing yang dipegang oleh bank sentral dan digunakan untuk menjaga

stabilitas nilai tukar, memenuhi kewajiban internasional, dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Semakin besar cadangan devisa suatu negara, semakin besar kemampuan pemerintah untuk menjaga stabilitas ekonomi. Dalam beberapa tahun terakhir, banyak bank sentral global telah meningkatkan kepemilikan emas mereka sebagai bagian dari cadangan devisa, karena emas dianggap mampu mempertahankan nilai aset selama masa gejolak ekonomi global.

Di dalam negeri, Indonesia memiliki pasar emas yang unik karena harga emas lokal tidak hanya dipengaruhi oleh kurs spot internasional (XAU/USD) tetapi juga oleh dinamika nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Karena emas diperdagangkan secara global dalam mata uang yang didominasi dolar AS, setiap pelemahan rupiah secara otomatis mendorong kenaikan harga emas domestik, bahkan jika harga emas global stagnan atau bahkan turun. Hal ini menjadikan pasar emas Indonesia sebagai cerminan dari hubungan kompleks antara variabel makroekonomi domestik dan internasional (Hisan, 2025)**.**

Fenomena ini dapat dilihat dalam perkembangan indikator makroekonomi Indonesia selama lima tahun terakhir. Inflasi Indonesia relatif terkendali sejak pandemi, sementara nilai tukar rupiah berfluktuasi terhadap dolar AS. Sementara itu, cadangan devisa Indonesia menunjukkan tren kenaikan, dan harga emas juga mengalami peningkatan yang signifikan. Perbedaan arah pergerakan antara variabel-variabel ini menunjukkan hubungan yang kompleks, yang memerlukan analisis lebih lanjut menggunakan pendekatan ekonometrik.



Gambar 1. 1 Harga Emas Indonesia Tahun 2016-2025 (Rupiah)
Sumber : World Gold Council (2026)

Gambar 1.1 menunjukkan perkembangan harga emas di Indonesia selama periode 2016–2025, memperlihatkan tren kenaikan yang berkelanjutan (bullish) meskipun mengalami sedikit koreksi pada tahun 2021. Pada tahun 2016, harga emas tercatat sebesar Rp 534.210 per gram dan meningkat menjadi Rp 579.959 per gram pada tahun 2018. dan Rp633.103 per gram pada tahun 2019. Peningkatan ini menunjukkan meningkatnya minat masyarakat terhadap emas sebagai instrumen investasi dan *aset safe haven* . Menurut World Gold Council (2026) , *"Motif safe haven dan diversifikasi merupakan tema konsisten yang mendorong minat investasi sepanjang tahun."* Pernyataan ini menunjukkan bahwa alasan utama investor membeli emas adalah untuk melindungi kekayaan dan mendiversifikasi portofolio selama masa ketidakpastian ekonomi.

Pada tahun 2020 , harga emas naik tajam menjadi Rp829.488 per gram . Kenaikan ini dipengaruhi oleh pandemi COVID-19, yang meningkatkan ketidakpastian ekonomi global, menyebabkan investor mengalihkan investasi

mereka ke emas. Kondisi ini sesuai dengan laporan World Gold Council (2026) , yang menyatakan bahwa permintaan investasi emas mencapai tingkat yang sangat tinggi pada saat meningkatnya ketidakpastian ekonomi karena emas dipandang sebagai aset yang relatif aman. Pada tahun 2021 , harga emas sedikit menurun menjadi Rp827.371 per gram . Penurunan ini terjadi karena pemulihan ekonomi global, penguatan dolar AS, dan meningkatnya ekspektasi kenaikan suku bunga, menyebabkan sebagian investor beralih ke instrumen keuangan lainnya. Namun, harga emas kembali naik pada tahun 2022 menjadi Rp858.413 per gram , kemudian naik menjadi Rp950.685 per gram pada tahun 2023. Dan Rp1.216.230 per gram pada tahun 2024. Peningkatan ini didorong oleh inflasi global, ketegangan geopolitik, dan tingginya permintaan investasi emas sebagai aset lindung nilai (World Gold Council, 2026).

Peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2025 , ketika harga emas mencapai Rp 1.817.945 per gram . Lonjakan ini sejalan dengan laporan World Gold Council (2026) , yang menyatakan bahwa sepanjang tahun 2025, harga emas dunia mencatat 53 rekor tertinggi sepanjang masa, sementara total permintaan emas global melebihi 5.000 ton untuk pertama kalinya. Laporan tersebut juga menjelaskan bahwa meningkatnya ketidakpastian geopolitik, aliran investasi yang tinggi ke ETF emas, dan pembelian emas oleh bank sentral merupakan faktor utama yang mendorong kenaikan harga emas dunia.

Perkembangan ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan peningkatan tingkat ketidakpastian. Pandemi COVID-19, konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina, ketegangan di Timur Tengah, inflasi global

yang tinggi, dan kebijakan suku bunga bank sentral AS telah menekan stabilitas ekonomi global. Kondisi ini menyebabkan investor mengalihkan investasi mereka ke aset yang dianggap lebih aman, salah satunya adalah emas. Dewan Emas Dunia menyatakan bahwa permintaan emas global terus meningkat karena meningkatnya kebutuhan akan lindung nilai, diversifikasi portofolio, dan pelestarian kekayaan jangka panjang.

Meningkatnya permintaan emas ini berdampak langsung pada kenaikan harga emas global. Dalam beberapa tahun terakhir, harga emas terus meningkat dan bahkan mencapai rekor tertinggi baru. Peningkatan ini menunjukkan bahwa emas tetap menjadi aset investasi yang menarik, meskipun inflasi di beberapa negara telah mulai menurun. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi selain inflasi, seperti nilai tukar dan cadangan devisa suatu negara, juga berpotensi memengaruhi pergerakan harga emas. Oleh karena itu, hubungan antara variabel makroekonomi dan harga emas menarik untuk dipelajari lebih lanjut.

Indonesia, sebagai negara berkembang, juga mengalami fenomena serupa. Harga emas di Indonesia terus meningkat dalam beberapa tahun terakhir, meskipun inflasi nasional relatif terkendali. Fenomena ini menunjukkan bahwa harga emas domestik dipengaruhi tidak hanya oleh perubahan tingkat inflasi, tetapi juga oleh faktor eksternal dan indikator makroekonomi lainnya, seperti nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan besarnya cadangan devisa Indonesia. Oleh karena itu, penelitian diperlukan untuk menjelaskan secara empiris hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan harga emas di Indonesia.

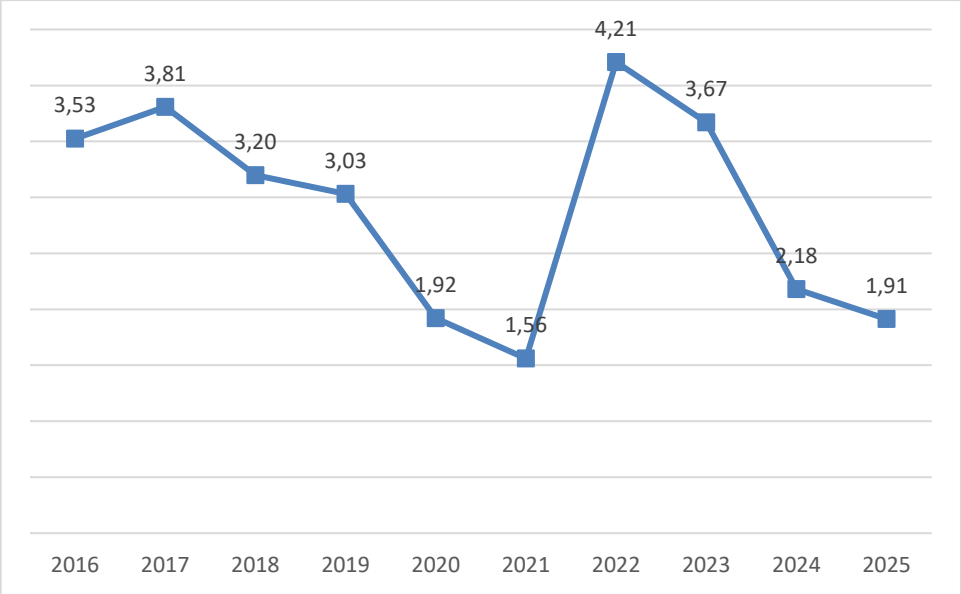
Inflasi merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan stabilitas ekonomi suatu negara. Secara umum, inflasi terjadi ketika harga barang dan jasa terus meningkat dalam jangka waktu tertentu, sehingga mengurangi daya beli masyarakat. Dalam teori ekonomi, kenaikan inflasi sering dikaitkan dengan peningkatan permintaan emas sebagai lindung nilai inflasi . Ketika nilai uang menurun akibat inflasi, orang cenderung mengalihkan kekayaan mereka ke aset riil, salah satunya adalah emas. Mishkin (2022) menjelaskan bahwa emas memiliki kemampuan untuk mempertahankan nilai kekayaan dalam jangka panjang, menjadikannya pilihan investasi populer ketika inflasi meningkat. Namun, dalam praktiknya, hubungan antara inflasi dan harga emas tidak selalu menunjukkan pola yang sama karena pengaruh kondisi makroekonomi lainnya.

Inflasi adalah indikator yang menunjukkan kenaikan umum harga barang dan jasa. Tingkat inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli masyarakat dan meningkatkan ketidakpastian ekonomi. Dalam kondisi seperti itu, emas menjadi alternatif investasi yang menarik karena nilainya cenderung stabil (Mankiw, 2021).

Secara teoritis, inflasi berkaitan erat dengan harga emas. Inflasi menggambarkan kenaikan umum harga barang dan jasa, yang mengurangi daya beli masyarakat. Ketika inflasi meningkat, masyarakat cenderung mengalihkan kekayaan mereka ke aset riil seperti emas untuk mempertahankan nilainya. Menurut Mishkin (2022), emas sering digunakan sebagai lindung nilai terhadap inflasi karena nilainya cenderung meningkat ketika daya beli menurun. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan harga emas

tidak selalu konsisten, sehingga membutuhkan bukti empiris di berbagai negara, termasuk Indonesia.

Inflasi adalah salah satu variabel makroekonomi paling mendasar yang menentukan daya beli masyarakat dan nilai riil suatu mata uang. Berkaitan dengan emas, inflasi tinggi secara teoritis mendorong permintaan emas karena investor beralih ke emas sebagai lindung nilai terhadap erosi daya beli. Bank Indonesia (2024) melaporkan bahwa inflasi Indeks Harga Saham (PPN) Indonesia pada April 2024 tercatat sebesar 3,00% (yoy), dengan inflasi inti untuk bulan tersebut sebesar 1,82% (yoy), sebagian disebabkan oleh kenaikan harga perhiasan emas.



Gambar 1. 2 Tingkat inflas Indoesia pada Tahun 2016-2025 (Persen)
Sumber:World Bank (2026)

Gambar 1.2 tingkat inflasi Indonesia selama periode 2016–2025 menunjukkan dengan pola fluktuasi. Inflasi tercatat sebesar 3,53% pada tahun 2016, tetapi naik menjadi 3,81% pada tahun 2017. Peningkatan konsumsi publik, penyesuaian harga barang dan jasa, dan harga administrasi yang lebih tinggi adalah semua faktor yang menyebabkan peningkatan ini. Penurunan inflasi yang

terkendali ini menarik untuk dipelajari karena, secara teoritis, penurunan inflasi seharusnya membuat orang kurang tertarik untuk berinvestasi dalam emas sebagai instrumen lindung nilai. Namun, harga emas sebenarnya terus meningkat. Selain itu, inflasi mengalami tren penurunan dari 2018 hingga 2021. Itu turun menjadi 3,20% pada tahun 2018 dan 3,03% pada tahun 2020. Namun, pada tahun 2019, inflasi naik menjadi 1,92 persen.

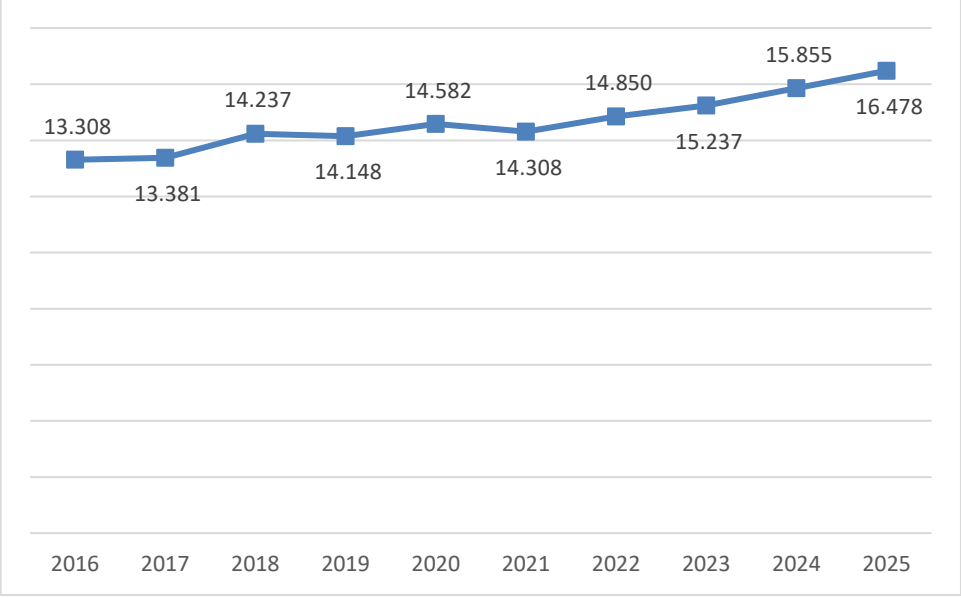
Inflasi kembali meningkat tajam pada tahun 2022, mencapai 4,21%, disebabkan oleh pemulihan aktivitas ekonomi setelah pandemi, penyesuaian harga bahan bakar domestik, gangguan rantai pasokan global, dan kenaikan harga energi dan pangan di seluruh dunia. Harga barang dan jasa naik karena faktor-faktor ini, sehingga inflasi lebih tinggi dari target Bank Indonesia. Memasuki tahun 2023 dan 2025, inflasi kembali turun. Pada tahun 2023, itu sebesar 3,67%, tetapi turun menjadi 2,13% pada tahun 2024 dan 1,91% pada tahun 2025. Penurunan ini menunjukkan bahwa kebijakan pengendalian inflasi pemerintah dan Bank Indonesia mulai bekerja dengan baik untuk menjaga stabilitas harga dan mengurangi tekanan inflasi yang disebabkan oleh gejolak ekonomi global.

Dalam penelitiannya, Hisan (2025) menunjukkan bahwa, bersama dengan variabel makroekonomi lainnya, inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini menunjukkan bahwa karena inflasi berfungsi sebagai lindung nilai terhadap penurunan daya beli, kenaikan inflasi mendorong kenaikan harga emas.

Selain inflasi, faktor lain yang memengaruhi harga emas di Indonesia adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Ini karena harga emas di seluruh

dunia diperdagangkan dalam dolar AS, sehingga perubahan nilai tukar rupiah secara langsung memengaruhi harga emas domestik. Harga emas dalam rupiah akan meningkat ketika rupiah terdepresiasi, meskipun harga emas secara global relatif stabil. Sebaliknya, apresiasi rupiah dapat menekan harga emas domestik. Oleh karena itu, seseorang sering menggunakan fluktuasi nilai tukar untuk melihat harga emas (Mankiw, 2019).

Faktor-faktor eksternal seperti kenaikan suku bunga Federal Reserve, ketidakpastian geopolitik, dan arus modal asing dari negara-negara berkembang telah memengaruhi nilai tukar rupiah dalam beberapa tahun terakhir. Meningkatnya minat masyarakat Indonesia terhadap emas sebagai investasi yang lebih aman mengikuti pelemahan rupiah. Ketika rupiah melemah dan pasar saham mengalami tekanan, penjualan emas di Indonesia meningkat pesat, menurut Reuters. Ini disebabkan oleh pandangan masyarakat tentang emas sebagai cara untuk mempertahankan kekayaan.



Gambar 1. 3 Kurs Rupiah di Indonesia Tahun 2016-2025 (Rupiah/US$)
Sumber:World Bank (2026)

Gambar 1.3 menunjukkan tren yang cenderung mengalami depresiasi (melemah) dari kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD) selama periode 2016–2025, meskipun pada beberapa tahun mengalami apresiasi. Pada tahun 2016, kurs rupiah berada di sekitar Rp13.308 per USD, kemudian sedikit melemah menjadi Rp13.381 per USD pada tahun 2017, dan kembali melemah menjadi Rp14.237 per USD pada tahun 2018. Meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, normalisasi kebijakan moneter AS melalui peningkatan suku bunga Federal Reserve (The Fed), dan arus keluar modal asing dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, adalah semua faktor yang menyebabkan pelemahan kurs (Bank Indonesia, 2018).

Menurut Bank Indonesia (2019), pertumbuhan ekonomi domestik yang lebih baik, peningkatan keyakinan investor, dan kembalinya modal asing ke pasar keuangan Indonesia menyebabkan rupiah sedikit menguat pada tahun 2019. Namun, pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menimbulkan ketidakpastian ekonomi global dan meningkatkan permintaan terhadap dolar AS, mata uang utama dunia, yang menekan nilai tukar rupiah (Bank Indonesia, 2020).

Pada tahun 2021, rupiah kembali menguat hingga sekitar Rp 14.308 per dolar karena pemulihan ekonomi, peningkatan ekspor, dan kebijakan stabilisasi nilai tukar Bank Indonesia (Bank Indonesia, 2021). Namun, dari tahun 2022 hingga 2025, rupiah secara bertahap melemah, mencapai Rp14.850 per dolar, Rp15.237 per dolar, Rp15.855 per dolar, dan akhirnya mencapai Rp16.478 per dolar. Pelemahan ini disebabkan oleh inflasi yang tinggi.

Perekonomian nasional dipengaruhi oleh depresiasi mata uang. Di satu sisi, depresiasi rupiah meningkatkan biaya impor dan utang luar negeri, memaksa pemerintah untuk mengambil tindakan melalui cadangan devisa. Di sisi lain, investor beralih ke aset yang lebih stabil dengan nilai intrinsik yang kuat, seperti emas, karena ketidakpastian nilai tukar.

Pada periode 2022–2025, nilai tukar rupiah mengalami tekanan lebih lanjut akibat kenaikan suku bunga Federal Reserve dan meningkatnya permintaan dolar AS. Pelemahan nilai tukar ini menyebabkan harga emas domestik naik, karena harga emas internasional dihitung dalam dolar AS. Oleh karena itu, depresiasi rupiah secara langsung meningkatkan harga emas dalam rupiah.

Fenomena ini sejalan dengan teori nilai tukar, yang menyatakan bahwa perubahan nilai tukar akan memengaruhi harga barang impor dan komoditas internasional, termasuk emas. Semakin lemah rupiah terhadap dolar AS, semakin tinggi harga emas di Indonesia.

Tekanan pada nilai tukar rupiah masih menjadi masalah utama bagi stabilitas moneter, menurut Bank Indonesia, meskipun tingkat depresiasi rupiah masih lebih rendah dibandingkan dengan banyak negara berkembang lainnya. Ini berdampak pada harga berbagai komoditas, termasuk emas (Bank Indonesia, 2024).

Nilai tukar dolar AS memiliki dampak positif dan signifikan. Sebaliknya, inflasi memiliki dampak positif parsial namun tidak signifikan terhadap harga emas, menurut penelitian yang dilakukan oleh Lathifah et al., (2025) Meskipun

terjadi fluktuasi, harga emas umumnya cenderung meningkat dalam jangka panjang, dan sangat dipengaruhi oleh makroekonomi dan dinamika pasar global.

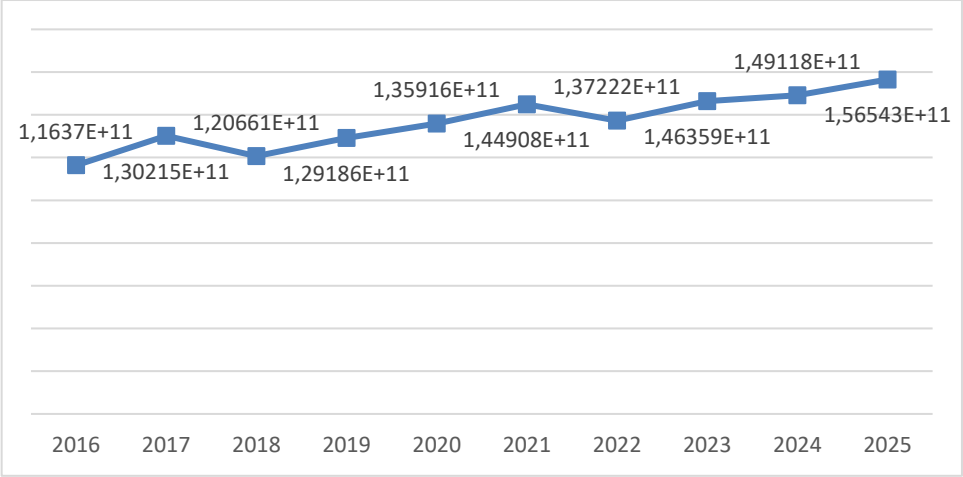
Anu (2022), menunjukkan bahwa nilai tukar memengaruhi harga emas secara signifikan; pelemahan nilai tukar biasanya diikuti oleh kenaikan harga, menjadikan nilai tukar sebagai komponen utama yang memengaruhi pergerakan harga emas. Namun, karena penelitian ini dilakukan di India, temuan harus diteliti lebih lanjut dalam konteks ekonomi Indonesia.

Mankiw (2019) mengatakan bahwa kebijakan moneter, investasi asing, perdagangan internasional, dan permintaan dan penawaran mata uang asing memengaruhi nilai tukar. Sementara itu, Bank Indonesia (2024) mengatakan bahwa karena nilai tukar memengaruhi inflasi, investasi, dan perdagangan internasional, stabilitas nilai tukar adalah bagian penting dari stabilitas ekonomi nasional.

Cadangan devisa Indonesia adalah variabel ketiga yang dibahas dalam penelitian ini. Bank Indonesia memegang aset mata uang asing sebagai bagian dari instrumen kebijakan moneter dan sebagai benteng terhadap ancaman terhadap perekonomian negara sebagai cadangan devisa. Cadangan devisa yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas nilai tukar, yang berdampak pada harga emas (World Bank, 2022).

Sebaliknya, peningkatan jumlah cadangan devisa di seluruh dunia menunjukkan bahwa banyak bank sentral telah memperluas kepemilikan emas sebagai bagian dari strategi diversifikasi aset mereka. Hal ini menunjukkan bahwa emas dipandang oleh masyarakat bukan hanya sebagai instrumen investasi tetapi

juga sebagai aset penting dalam manajemen cadangan devisa suatu negara. Akibatnya, dinamika harga emas dianggap terkait dengan perubahan cadangan devisa, yang membuat penelitian lebih lanjut menarik untuk dilakukan di Indonesia.



Gambar 1. 4 Cadangan Devisa Indonesia Tahun 2015-2025 (Milia USD)
Sumber:World Bank

Gambar 1.4 menunjukkan tren yang berfluktuasi namun secara umum positif dalam cadangan devisa Indonesia dari tahun 2015 hingga 2024. Pada awal periode pengamatan, cadangan devisa tercatat sebesar USD 105,93 miliar dan mencapai level tertinggi sebesar USD 149,12 miliar pada tahun 2024. Kinerja neraca perdagangan Indonesia, yang sering mencatat surplus, pendapatan devisa dari ekspor, dan arus masuk modal asing, mendukung tren peningkatan ini. Namun, grafik tersebut juga menunjukkan kerentanan ekonomi domestik terhadap resesi global, seperti yang ditunjukkan oleh penurunan cadangan devisa pada beberapa waktu, seperti pada tahun 2018 ketika turun menjadi 120,66 miliar USD dan pada tahun 2022 ketika turun menjadi 137,22 miliar USD.

Penurunan selama periode ini secara umum menunjukkan intervensi Bank Indonesia di pasar valuta asing untuk menstabilkan nilai tukar Rupiah di tengah tekanan kuat pada dolar AS karena pengetatan kebijakan moneter global dan ketidakpastian geopolitik.

Penerbitan obligasi pemerintah, investasi asing, dan kebijakan stabilisasi Bank Indonesia mendorong peningkatan cadangan devisa pada tahun 2020. Diproyeksikan bahwa cadangan devisa Indonesia akan tetap tinggi hingga tahun 2025, memberikan keyakinan investor terhadap stabilitas ekonomi negara.

Di sisi lain, perkembangan cadangan devisa global menunjukkan bahwa banyak bank sentral meningkatkan kepemilikan emas mereka sebagai bagian dari strategi diversifikasi aset. Situasi ini menunjukkan bahwa emas dipandang bukan hanya sebagai instrumen investasi oleh masyarakat, tetapi juga sebagai aset penting dalam mengelola cadangan devisa suatu negara. Oleh karena itu, perubahan cadangan devisa diduga terkait dengan dinamika harga emas, sehingga menarik untuk diteliti lebih lanjut dalam konteks Indonesia.

Stabilitas ekonomi suatu negara sangat terkait dengan cadangan devisa, sebuah indikator makroekonomi lainnya. Cadangan devisa membantu transaksi internasional, menjaga nilai tukar rupiah stabil, memenuhi kewajiban luar negeri, dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perekonomian negara. Bank Dunia mengatakan bahwa peningkatan cadangan devisa menunjukkan kemampuan suatu negara untuk mengatasi perubahan ekonomi dari luar. Bank sentral memiliki lebih banyak ruang untuk menjaga stabilitas nilai tukar dengan

cadangan devisa yang kuat, yang dapat berdampak pada harga emas domestik secara tidak langsung.

Perkembangan ekonomi global menunjukkan bahwa banyak bank sentral meningkatkan kepemilikan emas mereka sebagai bagian dari cadangan devisa. World Gold Council (2025) menyatakan bahwa pembelian emas oleh bank sentral terus meningkat dalam beberapa tahun terakhir sebagai strategi diversifikasi aset dan perlindungan terhadap risiko geopolitik dan inflasi global. Fenomena ini menunjukkan bahwa emas dipandang bukan hanya sebagai instrumen investasi oleh masyarakat, tetapi juga sebagai komponen vital dalam mengelola cadangan devisa suatu negara.

Penelitian oleh Gevorkyan et al., (2019) menunjukkan bahwa bank sentral cenderung meningkatkan kepemilikan emas sebagai bagian dari cadangan devisa untuk menjaga stabilitas ekonomi dan mengantisipasi ketidakpastian. Peningkatan cadangan emas ini dapat memengaruhi dinamika harga emas melalui kebijakan manajemen cadangan internasional.

Dalam penelitian Rahmayati et al., (2025) Studi ini menunjukkan bahwa cadangan devisa terkait dengan harga emas di Indonesia. Kebijakan penghentian ekspor emas diperkirakan akan memengaruhi cadangan devisa dan pergerakan harga emas domestik melalui perubahan pasokan emas domestik. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan pengelolaan emas dapat berdampak pada stabilitas ekonomi dan pasar emas di Indonesia.

Ketiga variabel ini—inflasi, nilai tukar rupiah, dan cadangan devisa—secara simultan membentuk lingkungan makroekonomi yang menentukan daya

tarik emas sebagai instrumen investasi di Indonesia. Secara teoritis, hubungan antara inflasi dan harga emas dijelaskan melalui *teori Paritas Daya Beli (PPP)* dan *Efek Fisher* , yang menyatakan bahwa peningkatan tingkat harga umum akan mendorong kenaikan harga nominal komoditas, termasuk emas.

Konteks pasca pandemi COVID-19 dan meningkatnya ketegangan geopolitik global semakin memperumit hubungan antara variabel makroekonomi dan harga emas di Indonesia. Pandemi, yang dimulai pada Maret 2020, memicu ketidakpastian ekonomi global, mendorong harga emas internasional ke rekor tertinggi sekitar US$2.075 per troy ounce pada Agustus 2020.

Penelitian perlu dipenuhi karena beberapa keterbatasan masih ada, menurut tinjauan studi yang telah dipaparkan. Pertama, cadangan devisa belum dimasukkan sebagai penjelas dalam sebagian besar penelitian yang menyelidiki faktor-faktor yang menentukan harga emas di Indonesia. Terlepas dari kenyataan bahwa hubungan antara cadangan devisa dan harga emas melalui mekanisme transmisi nilai tukar dan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi makro suatu negara sangat kompleks, penelitian yang secara khusus menyelidiki pengaruh cadangan devisa terhadap harga emas, bersama dengan inflasi dan nilai tukar di Indonesia, masih sangat sedikit.

Kedua, beberapa studi yang ada menggunakan periode data yang relatif singkat atau tidak lagi relevan dengan kondisi makroekonomi saat ini setelah pandemi COVID-19. Perubahan struktural dalam ekonomi global dan domestik sejak tahun 2020, termasuk lonjakan inflasi global pada tahun 2021-2022, kenaikan suku bunga agresif The Fed, dan normalisasi kondisi ekonomi pada

tahun 2023-2024, telah menciptakan dinamika baru dalam hubungan antara variabel makroekonomi dan harga emas yang belum sepenuhnya dieksplorasi. Penelitian yang mencakup periode pasca-pandemi sangat penting untuk menghasilkan temuan yang relevan dan terkini.

Ketiga, terdapat inkonsistensi temuan antar studi mengenai arah dan signifikansi pengaruh nilai tukar dan inflasi terhadap harga emas di Indonesia. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel tersebut bersifat berubah-ubah seiring waktu dan memerlukan analisis yang lebih cermat dengan data yang lebih komprehensif dan metode yang tepat. Penelitian yang menggabungkan inflasi, nilai tukar, dan cadangan devisa sebagai penentu harga emas dalam satu model terpadu masih jarang, khususnya dalam konteks Indonesia pasca-2020.

Keempat, sebagian besar studi sebelumnya hanya menggunakan data tahunan atau meneliti subsektor tertentu (seperti pegadaian syariah atau indeks saham), bukan harga emas itu sendiri sebagai variabel dependen utama. Menggunakan data bulanan atau triwulanan yang lebih rinci dapat menghasilkan temuan yang lebih sensitif terhadap perubahan jangka pendek dalam kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian yang menggunakan data deret waktu dengan frekuensi lebih tinggi dan periode lebih panjang akan memberikan kontribusi metodologis yang berarti bagi literatur akademis di bidang ini.

Penelitian mendalam telah dilakukan tentang faktor-faktor yang memengaruhi harga emas, tetapi hasil penelitian sebelumnya menunjukkan beberapa masalah. Pertama, sebagian besar penelitian hanya menggunakan dua

atau tiga variabel makroekonomi—yaitu, inflasi, nilai tukar, suku bunga, atau jumlah uang beredar—untuk melakukan analisis. Namun, perkembangan ekonomi global menunjukkan bahwa cadangan devisa merupakan indikator penting yang dapat memengaruhi stabilitas nilai tukar dan persepsi investor terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Oleh karena itu, penjelasan tentang perubahan harga emas dapat menjadi kurang komprehensif jika model penelitian tidak memasukkan cadangan devisa (World Gold Council, 2025).

Kedua, studi sebelumnya menggunakan periode pengamatan yang relatif singkat—lima hingga sepuluh tahun. Namun, berbagai perubahan struktural ekonomi, seperti krisis keuangan global, pandemi COVID-19, perubahan kebijakan moneter, dan meningkatnya ketidakpastian geopolitik, memengaruhi hubungan antara inflasi, nilai tukar rupiah, cadangan devisa, dan harga emas. Memberikan periode penelitian yang lebih panjang akan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang hubungan antar variabel baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Ketiga, temuan penelitian tentang pengaruh inflasi terhadap harga emas terus menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap harga emas karena emas berfungsi sebagai penyimpan nilai. *Lindung nilai inflasi* . Sebaliknya, studi lain menemukan bahwa inflasi tidak memiliki efek signifikan pada harga emas, terutama ketika faktor eksternal seperti penguatan dolar AS dan perubahan harga emas global lebih dominan. Hasil yang berbeda ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel

belum mencapai kesimpulan yang konsisten dan membutuhkan penelitian lebih lanjut.

Keempat, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya berfokus pada pengaruh variabel makroekonomi domestik, sementara perkembangan harga emas saat ini dipengaruhi oleh dinamika ekonomi global. World Gold Council menjelaskan bahwa peningkatan pembelian emas oleh bank sentral di berbagai negara, ketidakpastian geopolitik, dan strategi diversifikasi cadangan devisa telah menjadi faktor utama yang mendorong peningkatan permintaan emas global dalam beberapa tahun terakhir. Oleh karena itu, penelitian yang menghubungkan indikator makroekonomi Indonesia dengan fenomena global akan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, beberapa kesenjangan penelitian muncul yang menjadi dasar studi ini. Pertama, masih sedikit studi di Indonesia yang secara simultan meneliti pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan cadangan devisa terhadap harga emas. dalam satu model empiris. Sebagian besar studi hanya menyertakan inflasi dan nilai tukar, sementara cadangan devisa belum banyak digunakan sebagai variabel independen.

Kedua, penelitian sebelumnya umumnya menggunakan regresi linier berganda atau metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Namun, hubungan antara variabel makroekonomi dan harga emas bersifat dinamis, sehingga memungkinkan adanya perbedaan dampak jangka pendek dan jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih

komprehensif jika menggunakan data deret waktu yang memadai dan metode ekonometrik yang sesuai dengan karakteristik data.

Ketiga, kondisi ekonomi Indonesia pasca-pandemi menunjukkan fenomena yang berbeda dibandingkan periode sebelumnya. Inflasi relatif terkendali, tetapi harga emas terus naik, sementara nilai tukar rupiah berfluktuasi, dan cadangan devisa menunjukkan tren kenaikan. Fenomena ini belum dibahas secara mendalam dalam penelitian sebelumnya, sehingga menciptakan kesenjangan penelitian *yang layak* untuk dieksplorasi lebih lanjut.

Keunikan penelitian ini terletak pada penggunaan tiga indikator makroekonomi utama—inflasi, nilai tukar rupiah, dan cadangan devisa—untuk menjelaskan perubahan harga emas di Indonesia dalam satu model analitis. Penelitian ini tidak hanya menilai pengaruh masing-masing variabel secara individual, tetapi juga menganalisis pengaruhnya secara simultan, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor penentu harga emas di Indonesia.

Selain itu, penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga mampu menggambarkan perubahan kondisi ekonomi Indonesia sebelum, selama, dan setelah pandemi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih kuat dibandingkan penelitian sebelumnya yang menggunakan periode pengamatan yang relatif singkat.

Perubahan kondisi ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir telah meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan dan mendorong peningkatan

permintaan emas sebagai aset lindung nilai. Di Indonesia, harga emas terus meningkat meskipun inflasi relatif terkendali. Pada saat yang sama, nilai tukar rupiah berfluktuasi, sementara cadangan devisa menunjukkan tren peningkatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi, nilai tukar rupiah, cadangan devisa, dan harga emas semakin kompleks, sehingga membutuhkan analisis empiris yang lebih mendalam.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian tentang **" Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, dan Cadangan Devisa terhadap Harga Emas di Indonesia"** sangat penting. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap harga emas, mengisi kesenjangan penelitian yang ada, memperkaya pengembangan ekonomi moneter dan keuangan internasional, serta memberikan informasi yang bermanfaat bagi pemerintah, akademisi, investor, dan masyarakat dalam memahami dinamika harga emas di Indonesia. Lebih lanjut, meningkatnya peran emas sebagai aset strategis dalam cadangan devisa dan investasi global menjadikan penelitian ini sangat relevan dari perspektif akademis maupun praktis.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah sebelumnya, dapat ditarik beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap harga emas di Indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh kurs rupiah terhadap harga emas di Indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh cadangan devisa terhadap harga emas di Indonesia?

4. Bagaimana pengaruh inflasi, kurs rupiah dan cadangan devisa terhadap harga emas di Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk Mengetahui pengaruh inflasi terhadap harga emas di Indonesia
2. Untuk Mengetahui pengaruh kurs rupiah terhadap harga emas di Indonesia
3. Untuk Mengetahui pengaruh cadangan devisa terhadap harga emas di Indonesia
4. Untuk Mengetahui pengaruh inflasi, kurs rupiah dan cadangan devisa terhadap harga emas di Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang ekonomi moneter dan keuangan. Hasil penelitian dapat memperkaya literatur tentang hubungan antara variabel makroekonomi—seperti inflasi, nilai tukar rupiah, dan cadangan devisa—dengan harga komoditas berharga seperti emas. Temuan empiris dari penelitian ini dapat memperkuat atau memperbarui teori ekonomi yang menjelaskan mekanisme transmisi kebijakan moneter terhadap pergerakan harga aset riil. Lebih lanjut, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi akademisi dalam melakukan studi lebih lanjut tentang dinamika harga emas di pasar domestik.