

**DETERMINAN HARGA EMAS  
(Studi Kasus Pada PT Aneka Tambang, Tbk.  
Periode Tahun 2010 - 2019)**

**Sunaryo**

Universitas Islam As-syafi'iyah Jakarta, Indonesia

E\_mail: sunaryo56@gmail.com

***Abstract.***

*The purpose of this research was to determine the effect of Gold Demand, Exchange Rates, Interest Rates and Inflation on Gold Prices. The sample is based on quarterly time series data from the first quarter of 2010 to the fourth quarter of 2019, with documentation data collection technique from PT Aneka Tambang, Tbk and Bank Indonesia. Analytical techniques used were multiple regression. The result of t-test shows that the Gold Demand and Interest Rate have positive significant effect on Gold Price. Interest Rate have negative significant effect on Gold Price. Inflation have no significant effect on Gold Prices.*

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

**Abstrak.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Permintaan Emas, Kurs, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Harga Emas. 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 menggunakan regresi berganda. Hasil uji t menunjukkan Permintaan Emas dan Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Emas. Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Emas. Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Emas.

**Kata kunci:** Permintaan Emas, Kurs, Suku Bunga, Inflasi, dan Harga Emas

**PENDAHULUAN**

Setiap warga masyarakat secara umum berusaha mencapai hidup yang sejahtera. Masyarakat yang hidup sejahtera merupakan keadaan ideal setiap warga masyarakat. Oleh karena itu untuk mewujudkannya setiap anggota berbagai upaya terus dilakukan. Dalam konteks pendekatan ekonomi, Pigou (1960) mengemukakan, teori ekonomi kesejahteraan adalah bagian dari kesejahteraan sosial yang dapat dikaitkan secara langsung maupun tidak langsung dengan pengukuran uang. Pendekatan ini merupakan ukuran kesejahteraan yang banyak digunakan di negara maju termasuk Amerika Serikat. Dalam pendekatan ekonomi kesejahteraan dapat dicapai melalui peningkatan variabel-variabel ekonomi seperti tingkat tabungan dan investasi, penawaran tenaga kerja, kemajuan teknologi produksi, dan perdagangan atau ekspor.

Investasi salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan. Menurut Tendelilin (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Lebih lanjut Tendelilin (2010) mengemukakan, menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi).

Emas dalam bentuk logam mulia banyak diminati masyarakat, karena mempunyai bentuk yang menarik dan dapat dibentuk perhiasan, disamping itu emas diyakini sebagai barang investasi dengan tingkat kepastian yang tinggi dapat memberikan keuntungan bagi para pemiliknya. Disamping itu investasi emas bersifat likuid, tidak kena pajak, dan terlindungnya nilai kekayaan.

Emas memberikan keuntungan bagi para pemiliknya, karena harganya ada kecenderungan yang selalu naik dari tahun ke tahun. Keuntungan akan diperoleh lebih besar bagi pemiliknya jika selisih antara harga beli dan harga jualnya cukup besar. Sebagai gambaran berikut ini disajikan trend harga emas PT Aneka Tambang, Tbk dalam 8 tahun terakhir.



Sumber : Antam

**Gambar : 1 Trend Harga Emas (RP)**

Dari gambar 1 terlihat harga emas dari tahun 2012 sampai dengan awal 2013 meningkat, namun pertengahan 2013 terjadi penurunan, dan pada tahun 2014 meningkat. Harga emas dari tahun 2014 sampai dengan 2019 cenderung meningkat. Secara keseluruhan selama delapan tahun harga emas cenderung menunjukkan peningkatan.

Pergerakan harga emas menurut Abdullah (2013) faktor yang memengaruhinya seperti inflasi yang meningkat melebihi prediksi, kericuhan finansial, kenaikan harga minyak yang signifikan, permintaan emas, kondisi politik di dunia, perubahan kurs. Menurut Saputra (2011) faktor yang memengaruhi harga emas adalah inflasi, suku bunga, kurs. Williams (2018) mengemukakan faktor yang memengaruhi harga emas, yaitu

Monetary policy/Fed speak, Economic data, Supply and demand, Inflation, Currency movements, dan Uncertainty.

Peneliti yang telah melakukan penelitian yang berhubungan dengan pengaruh kurs terhadap harga emas seperti Soeharjoto dkk (2010) dan Cristy dkk (2014) menemukan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas. Namun berbeda hasil temuannya dengan Erdoğan (2017), Ibrahim dkk (2014), dan Sukri dkk (2015) yang menemukan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas. Sementara Elly dan Kosasih (2019) dan Umami dkk (2021) menemukan kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas.

Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh suku bunga terhadap harga emas seperti Soeharjoto dkk (2010) dan Cristy dkk (2014) menemukan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas. Namun Sharma (2018), Wouter Theloosen (2010), dan Umami dkk (2021) menemukan suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas.

Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh inflasi terhadap harga emas seperti Cristy dkk (2014) dan Elly dan Kosasih (2019) menemukan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas. Namun berbeda hasil temuannya dengan Ibrahim dkk (2014) menemukan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas di Malaysia. Sementara Sukri (2015), Soeharjoto dkk (2010), Sharma (2018), Wouter Theloosen, dan Umami dkk (2021) menemukan inflasi tidak berpengaruh terhadap harga emas.

Penelitian yang berhubungan dengan pengaruh permintaan emas terhadap harga emas seperti Cristy dkk (2014) menemukan permintaan emas berpengaruh negatif terhadap harga emas. Namun Roman dkk (2018) menemukan permintaan emas berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas. Manu dkk (2019) menemukan permintaan emas mempunyai korelasi yang rendah dengan harga emas.

Penelitian terdahulu tersebut di atas menggunakan data penelitian dan metode analisis yang berbeda. Data yang digunakan kebanyakan menggunakan kuartalan dari tahun 2000-2013, dari tahun 2011-2018, dari tahun 2005-2014, data bulanan dari Januari 2003-Juni 2016, dari Januari 2014-Desember 2019, dan data tahunan dari tahun 1991-2018. Metode analisis yang digunakan kebanyakan regresi berganda, dan terdapat yang menggunakan ARCH and GARCH models dan korelasi.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data kuartalan dari periode kuartal I tahun 2010 hingga kuartal IV tahun 2019, dan metode yang digunakan regresi berganda.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada literatur yaitu dapat memberikan wawasan tentang kaitan naik turunnya harga emas dengan faktor yang mempengaruhinya, dan dapat dijadikan referensi dan perbandingan dengan penelitian sebelumnya.

Dari uraian tersebut di atas tergambar data fenomena menunjukkan harga emas yang meningkat, disamping itu terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu, oleh karena itu penelitian ini selain mencari faktor penyebab yang signifikan memengaruhi harga emas juga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

### 1. Landasan Teori

#### 1.1. Harga Emas

##### 1.1.1. Definisi Emas

Menurut Mariani (2010), Emas adalah standar keuangan yang ditentukan oleh berbagai bentuk negara dan juga sebagai alat tukar yang relatif abadi, dan diterima di semua negara di dunia. Oleh karena itu setiap pemakaian emas di ukur dengan satuan berat gram sampai kilogram.

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

Suharto (2013) mengemukakan, “Emas merupakan salah satu instrumen simpanan pokok (investasi) yang paling stabil dan efektif”. Dasar hukum investasi emas adalah fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 77/DSN-MUI/VI/2010 tentang Jual-Beli Emas Secara Tidak Tunai. Pertama: **Hukum**, Jual beli emas secara tidak tunai, baik melalui jual beli biasa atau jual beli murabahah, hukumnya boleh (*mubah, ja'iz*) selama emas tidak menjadi alat tukar yang resmi (uang). Kedua :

##### Batasan dan Ketentuan.

1. Harga jual (*tsaman*) tidak boleh bertambah selama jangka waktu perjanjian meskipun ada perpanjangan waktu setelah jatuh tempo.
2. Emas yang dibeli dengan pembayaran tidak tunai boleh dijadikan jaminan (*Rahn*).
3. Emas yang dijadikan jaminan sebagaimana dimaksud dalam angka 2 tidak boleh dijualbelikan atau dijadikan obyek akad lain yang menyebabkan perpindahan kepemilikan.

##### 1.1.2. Harga Emas

Dikutip Bareksa.com (<https://www.bareksa.com/berita/emas/2015-07-28>):

“Harga emas dalam negeri mengacu pada harga emas internasional yang dikonversi ke dalam rupiah. Harga emas dunia yang sering digunakan di pasar adalah harga emas tetap (*gold fix*) dan harga emas spot (*spot price*).

Harga emas tetap ditetapkan 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 London Bullion Market Association (LBMA). *Gold fix* yang ditetapkan tiap hari inilah pedoman pada harga spot.

Sementara harga *spot* paling banyak digunakan untuk menentukan harga emas karena merupakan harga *realtime*. Harga *spot* ini biasanya digunakan sebagai dasar untuk menentukan harga di toko emas atau penjual emas lokal. Harga emas Antam yang menjadi acuan untuk perdagangan emas di Indonesia pun menggunakan harga emas dunia ini yang dikonversikan ke dalam rupiah”.

## 1.2. Permintaan Emas

Permintaan (*demand*) dapat didefinisikan sebagai kuantitas produk (barang atau jasa yang rela dan mampu dibeli oleh konsumen selama periode tertentu berdasarkan kondisi-kondisi tertentu. Periode waktu disini dapat berupa satuan jam, satuan hari, satuan minggu, satuan bulan, satuan tahun, atau periode lainnya. Sedangkan kondisi-kondisi tertentu adalah berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan terhadap barang atau jasa itu (Gaspersz : 2008).

Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa permintaan pada dasarnya kuantitas barang dapat dalam bentuk emas yang rela dan mampu dibeli oleh konsumen yang tergantung dari faktor-faktor yang mempengaruhinya.

## 1.3. Kurs

Menurut Nopirin (2012), Kurs ialah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan mendapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut.

Menurut Ekananda (2014), Kurs yaitu harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Nilai mata uang memiliki peran penting dalam keputusan pengeluaran, karena kurs memungkinkan kita untuk menerjemahkan harga dari berbagai negara ke dalam bahasa yang sama.

Menurut Ekananda (2014:314) terdapat 3 sistem nilai tukar yang dipakai suatu negara, yaitu:

1. Sistem kurs bebas (*floating*). Dalam sistem ini tidak ada campur tangan pemerintah untuk menstabilkan nilai kurs. Nilai tukar kurs ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap valuta asing.
2. Sistem kurs tetap (*fixed*). Dalam sistem ini pemerintah atau bank sentral negara yang bersangkutan turut campur secara aktif dalam pasar valuta asing dengan membeli atau menjual valuta asing jika nilainya menyimpang dari standar yang telah ditentukan.
3. Sistem kurs terkontrol atau terkendali (*controlled*). Dalam sistem ini pemerintah atau bank sentral negara yang bersangkutan mempunyai kekuasaan eksklusif dalam menentukan alokasi dari penggunaan valuta asing yang tersedia”.

## 1.4. Suku Bunga

Menurut Sunariyah (2013) tingkat suku bunga adalah: “Harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu”.

Boediono (2014) mengemukakan “tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung”.

Sukirno (2011) mengemukakan “tingkat suku bunga adalah: Bunga yang dinyatakan sebagai presentasi dari modal”.

Menurut Sunariyah (2013) fungsi tingkat suku bunga, yaitu:

- 1 Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.

2. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Misalnya, pemerintah mendukung pertumbuhan suatu sektor industri tertentu apabila perusahaan-perusahaan dari industri tersebut akan meminjam dana. Maka pemerintah memberi tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor lain.
3. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar. Ini berarti, pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian”.

Suku bunga yang digunakan sebagai alat pengendali moneter adalah BI Rate. Menurut Siamat (2005), “BI Rate adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (stance) kebijakan moneter”

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Bank Indonesia [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

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* (<https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr>).

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*. (<https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr>).

## 1.5. Inflasi

Definisi singkat dari inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus (Mankiw, 2006). Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan presentase yang sama. Mungkin kenaikan tersebut dapat terjadi tidak bersamaan, yang penting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama satu periode tertentu. Kenaikan yang terjadi sekali saja meskipun dalam presentase yang besar, bukanlah merupakan inflasi.

Menurut Boediono (1999) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara menyeluruh dan terus menerus. Deflasi adalah keadaan dimana jumlah barang yang beredar melebihi jumlah uang yang beredar sehingga harga barang-barang menjadi turun, dan nilai uang menjadi naik.

Sukirno (2011) menyatakan bahwa pengertian inflasi sebagai berikut: “Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus”.

Penggolongan inflasi berdasarkan sifatnya menurut Putong (2015) dibedakan menjadi 4 macam:

- a) Inflasi merayap/rendah, inflasi kurang dari 10% pertahun
- b) Inflasi menengah, besarnya antara 10% - 30% pertahun
- c) Inflasi berat, besarnya antara 30% - 100% pertahun
- d) Inflasi sangat tinggi, besarnya lebih dari 100% pertahun

## 1.6. Faktor Yang Mempengaruhi Harga Definisi Emas

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga emas menurut (Abdullah, 2013) adalah:

- a) Inflasi yang Meningkat Melebihi Prediksi  
Tingkat inflasi biasanya akan mempengaruhi kebijakan ekonomi di setiap negara. Tingkat inflasi yang sudah diprediksi dalam bentuk persen akan dijadikan acuan untuk menetapkan tingkat suku bunga di negara tersebut.
- b) Kericuhan Finansial  
Krisis moneter pada tahun 1998 dan 2008 termasuk kedalam kericuhan atau kepanikan finansial. Ini merupakan faktor yang bisa membuat harga emas tiba-tiba melonjak tidak terkendali.
- c) Kenaikan Harga Minyak yang Siginifikan  
Ketika harga minyak mentah dunia naik secara signifikan, maka harga emas pun ikut mengalami kenaikan. Jika invasi ini terusterusan terjadi, maka kenaikan harga minyak dunia tidak dapat dielak lagi.
- d) Permintaan Emas  
Harga emas akan terus naik jika permintaan emas dunia yang terus naik berbanding terbalik dengan pasokan emas yang ada. Inilah yang dinamakan sebagai hukum supply demand.
- e) Kondisi Politik di Dunia  
Ketidakpastian ekonomi adalah akibat dari suhu politik dunia yang tinggi karena ketegangan yang terjadi antar negara-negara di dunia. Harga emas juga turut terpengaruhi karena faktor yang satu ini.
- f) Perubahan kurs  
Melemahnya kurs dollar AS dapat mendorong kenaikan harga emas dunia. Ketika tingkat suku bunga naik, ada usaha yang besar untuk tetap menyimpan uang pada deposito ketimbang emas yang tidak menghasilkan bunga (non interest-bearing). Ini akan menimbulkan tekanan pada harga emas. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, harga emas akan cenderung naik.

## 2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

### Pengaruh Permintaan Emas terhadap Harga Emas.

Abdullah (2013) mengungkapkan harga emas akan terus naik jika permintaan emas dunia yang terus naik berbanding terbalik dengan pasokan emas yang ada. Inilah yang dinamakan sebagai hukum supply demand. Williams (2018) mengemukakan ekonomi penawaran dan permintaan yang sederhana dapat mempengaruhi harga emas. Seperti halnya barang atau jasa apa pun, peningkatan permintaan dengan pasokan terbatas atau rendah memiliki kecenderungan untuk menarik harga barang atau jasa itu lebih tinggi. Sebaliknya, kelebihan pasokan barang atau jasa dengan permintaan yang stagnan atau lemah dapat mendorong harga lebih rendah.

Penelitian terdahulu Roman dkk (2018) menemukan permintaan emas berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1: *Permintaan emas berpengaruh positif terhadap harga emas.*

### **Pengaruh Kurs terhadap Harga Emas.**

Menurut Saputra (2011) “harga emas naik jika mata uang dollar AS terdepresiasi terhadap Euro, artinya dollar AS melemah maka pengguna dollar akan mengalihkan dananya ke emas sebagai lindung nilai”. Jika diterapkan mata uang Rupiah terhadap mata uang dollar AS, jika Rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS, atau dengan kata lain kurs Rp terhadap US\$ meningkat, maka pengguna Rupiah akan mengalihkan dananya ke emas sebagai lindung nilai Rupiah, maka menyebabkan permintaan emas meningkat, dan pada akhirnya harga emas meningkat.

Penelitian terdahulu seperti Soeharjoto dkk (2010) dan Cristy dkk (2014) menemukan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2: *Kurs berpengaruh positif terhadap harga emas.*

### **Pengaruh Suku Bunga terhadap Harga Emas.**

Abdullah (2013) mengungkapkan ketika tingkat suku bunga naik, ada usaha yang besar untuk tetap menyimpan uang pada deposito ketimbang emas yang tidak menghasilkan bunga (non interest-bearing). Ini akan menimbulkan tekanan pada harga emas. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, harga emas akan cenderung naik. Williams (2018) mengemukakan pengaruh terbesar pada harga emas adalah kebijakan moneter, yang dikendalikan oleh Federal Reserve. Suku bunga memiliki pengaruh besar pada harga emas karena faktor yang dikenal sebagai "opportunity cost".

Penelitian terdahulu seperti Soeharjoto dkk (2010) dan Cristy dkk (2014) menemukan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3: *Suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga emas.*

### **Pengaruh Inflasi terhadap Harga Emas.**

Tingkat inflasi yang tinggi mendorong orang cenderung menukarkan kekayaan jenis surat berharga dengan kekayaan fisik seperti rumah atau perhiasan (Nopirin, 2011). Penukaran yang dialihkan kepada kekayaan perhiasan ini menyebabkan permintaan emas meningkat. Peningkatan permintaan akan emas, maka harga emas pun akan naik. Williams (2018) mengemukakan, faktor keempat yang dapat mempengaruhi harga emas adalah inflasi, atau kenaikan harga barang dan jasa. 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 emas.

Penelitian terdahulu seperti Cristy dkk (2014) dan Elly dan Kosasih (2019) menemukan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4: *Inflasi berpengaruh positif terhadap harga emas.*

## METODE PENELITIAN

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 hingga kuartal IV tahun 2019.

Data yang digunakan penelitian bersumber dari PT. Aneka Tambang, Tbk dan Bank Indoensia.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Partial Least Square (PLS). PLS adalah model persamaan Structural Equation Modeling (SEM) yang berbasis komponen atau varian. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* (Ghozali, 2006), karena tidak didasarkan pada banyak asumsi terdistribusi normal, sampel tidak harus besar.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Konsep	Operasional Variabel	Skala
Harga Emas	Harga emas dalam negeri mengacu pada harga emas internasional yang dikonversi ke dalam rupiah. Harga emas dunia yang sering digunakan di pasar adalah harga emas tetap ( <i>gold fix</i> ) dan harga emas spot ( <i>spot price</i> ). Harga emas Antam yang menjadi acuan untuk perdagangan emas di Indonesia pun menggunakan harga emas dunia ini yang dikonversikan ke dalam rupiah ( <a href="https://www.bareksa.com/berita/emas/2015-07-28">https://www.bareksa.com/berita/emas/2015-07-28</a> ).	Harga emas penutupan per akhir kuartal I tahun 2010 hingga kuartal IV tahun 2019 Harga Saham dalam satuan Rp	Rasio
Permintaan Emas	Permintaan ( <i>demand</i> ) dapat didefinisikan sebagai kuantitas produk (barang atau jasa yang rela dan mampu dibeli oleh konsumen selama periode tertentu berdasarkan kondisi-kondisi tertentu (Gaspersz, 2008).	Permintaan emas adalah jumlah volume penjualan emas per akhir kuartal I tahun 2010 hingga kuartal IV tahun 2019 Permintaan dalam satuan Kg	Rasio
Kurs	Kurs ialah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda (Nopirin, 2012).	Kurs adalah Rupiah terhadap US dolar per akhir kuartal I tahun 2010 hingga kuartal IV tahun 2019 Kurs dalam satuan Rp	Rasio
Suku Bunga	Suku bunga adalah suku bunga sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang	Suku bunga adalah BI Rate/Repo Rate per akhir kuartal I	Rasio

	beredar dalam suatu perekonomian (Sunariyah, 2011)	tahun 2010 hingga kuartal IV tahun 2019 BI rate dalam satuan %	
Inflasi	Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus (Sukirno, 2011).	Inflasi adalah kenaikan harga secara umum per akhir kuartal I tahun 2010 hingga kuartal IV tahun 2019 Inflasi dalam satuan %	Rasio

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Dari hasil pengolahan data dengan SmartPLS diperoleh ringkasan pengujian regresi berganda sebagai berikut:

#### 1. Uji Model Struktural (Inner Model) Formatif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis hubungan antar konstruk, maka terlebih dahulu dilakukan evaluasi Goodness of Fit Model Struktural (Inner Model) dengan 3 pengujian berikut ini.

##### 1) Nilai R-Square ( $R^2$ )

Dari hasil pengolahan dengan program SmartPLS 3.0 diperoleh R-Square sebagai berikut:

**Tabel 2 Nilai R-Square**

	R-Square	R-Square Adjusted
IHSG	0.739	0.709

Sumber : Hasil Pengolahan SmartPLS 3.0

Seperti terlihat pada tabel 2, skor R-Square Adjusted sebesar 0.709, dan skor ini memenuhi *Goodness of Fit* dan layak untuk digunakan sebuah model karena R-Square yang baik sebesar 0.67 (Chin, 1998 dalam Gozali, 2006).

R-Square Adjusted sebesar 0.709 artinya model IHSG dapat dijelaskan oleh Permintaan Emas, Kurs, Suku Bunga, dan Inflasi sebesar 70.9% sisanya 29.1% dijelaskan oleh variabel diluar model penelitian ini.

##### 2) Effect Size F Square ( $F^2$ )

Nilai  $F^2$  dapat diinterpretasikan apakah prediktor variabel laten mempunyai pengaruh dengan kriteria: Rendah = 0.02, Sedang = 0.15, Besar = 0.35 (Chin, 1998 dalam Gozali, 2006).

**Tabel 3 F-Square ( $F^2$ )**

	Harga Emas
Permintaan Emas	0.264
Kurs	0.478
Suku Bunga	0.090
Inflasi	0.017

Sumber : Hasil Pengolahan SmartPLS 3.0

Seperti terlihat pada tabel 3, skor F-Square Permintaan Emas dan Kurs terhadap Harga Emas masing-masing sebesar 0.264 dan 0.478 memiliki effect size yang besar, Suku Bunga masih mendekati kategori sedang, namun Inflasi dalam kategori memiliki effect size yang rendah.

### 3) Relevansi Prediksi ( $Q^2$ )

Nilai  $Q^2$  di atas nol memberikan bukti bahwa model memiliki predictive relevance, dan  $Q^2$  di bawah nol mengindikasikan model kurang memiliki predictive relevance (Chin, 1998 dalam Gozali, 2006).

**Tabel 4 Relevansi Prediksi ( $Q^2$ )**

	$Q^2$
Harga Emas	0.680

Sumber : Hasil Pengolahan SmartPLS 3.0

Dari tabel 4 di atas terlihat skor  $Q^2 = 0.680$  di atas nol, maka memberikan bukti bahwa model memiliki predictive relevance.

Dari hasil pengujian model Model Struktural (Inner Model) di atas diperoleh hasil uji R-Square ( $R^2$ ), F-Square ( $F^2$ ), dan Relevansi Prediksi ( $Q^2$ ) yang sebagian besar telah memenuhi *Goodness of Fit*, maka akan dilanjutkan tahap pengujian hipotesis.

## 2. Pengujian Hipotesis

Hasil bootstrapping model struktural (inner model) nilai luaran Path Coefficient dapat digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel Permintaan Emas, Kurs, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Harga Emas dengan cara melihat nilai koefisien parameter (original sample) dan nilai t-statistiknya, seperti disajikan pada tabel 5 berikut ini.

**Tabel 5 Path Coefficient**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Error (STERR)	T Statistics ( O/STERR )	P Values
Permintaan Emas → Harga Emas	0.343	0.347	0.099	3.480	0.001
Kurs → Harga Emas	0.452	0.451	0.102	4.412	0.000
Suku Bunga → Harga Emas	-0.215	0.211	0.090	2.396	0.017
Inflasi → Harga Emas	-0.097	-0.104	0.132	0.738	0.461

Sumber : Hasil Pengolahan Data Dengan PLS Bootstraping

Hipotesis penelitian dapat diterima jika nilai t hitung (t statistik) lebih dari t tabel = 1.96 (significane level 5% = 0.05) (Chin, 1998 dalam Ghozali dan Latan, 2015).

## **Pembahasan.**

### **Pengujian Hipotesis 1.**

Penelitian ini mengajukan hipotesis yang pertama yaitu permintaan emas berpengaruh positif terhadap harga emas, dan hasil uji t statistis diperoleh permintaan emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis pertama dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Roman dkk (2018) yang menemukan permintaan emas berpengaruh terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa permintaan emas berpengaruh positif terhadap harga emas, hal ini berarti naik atau turunnya permintaan emas akan berdampak terhadap naik atau turunnya harga emas. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya keterkaitan antara permintaan emas dengan harga emas yang sesuai dengan teori, dimana Abdullah (2013) mengungkapkan harga emas akan terus naik jika permintaan emas dunia yang terus naik berbanding terbalik dengan pasokan emas yang ada, ini yang disebut sebagai hukum supply demand. Williams (2018) mengemukakan ekonomi penawaran dan permintaan yang sederhana dapat mempengaruhi harga emas. Seperti halnya barang atau jasa apa pun, peningkatan permintaan dengan pasokan terbatas atau rendah memiliki kecenderungan untuk menarik harga barang atau jasa itu lebih tinggi. Sebaliknya, kelebihan pasokan barang atau jasa dengan permintaan yang stagnan atau lemah dapat mendorong harga lebih rendah.

Permintaan emas berkorelasi positif dengan harga emas penyebabnya nilai tukar rupiah yang melemah dan tingkat suku bunga yang menurun. Nilai tukar rupiah yang melemah menyebabkan meningkatnya harga emas yang akibatkan oleh permintaan emas yang meningkat. Sejak tahun 2018, nilai tukar rupiah berada pada angka Rp14.000-an per USD dan cenderung naik. Berikut ini disajikan tabel perkembangan Kurs Rupiah terhadap USD dalam kurun waktu 8 tahun.

**Tabel 6. Perkembangan Kurs**

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kurs (Rp)	9.670	12.189	12.440	13.795	13.4.36	13.548	14.481	13.901

Sumber : BI

Peningkatan kurs seperti terlihat tabel 6 di atas diikuti oleh peningkatan permintaan emas seperti terlihat pada tabel 7 berikut ini.

**Tabel 7. Perkembangan Permintaan**

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Permintaan (Kg)	7.024	9.391	9.978	14.179	10.227	13.202	27.894	34.019

Sumber : Antam

Peningkatan permintaan emas yang diakibatkan oleh peningkatan kurs atau melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap USD pada dasarnya investor melakukan perlindungan nilai rupiah yang terus melemah dengan cara membeli emas, karena emas mempunyai nilai yang relatif kokoh.

Selanjutnya permintaan emas berkorelasi negatif dengan harga emas penyebabnya suku bunga (BI rate/Repo) yang menurun. Berikut ini disajikan tabel perkembangan BI rate dalam kurun waktu 8 tahun.

**Tabel 8. Perkembangan BI Rate/Repo**

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BI rate/Repo (%)	5,75	5,75	7,50	7,50	4,75	4,25	4,25	5,00

Sumber : BI

Peningkatan emas yang diakibatkannya oleh penurunan BI rate/Repo yang dilakukan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia) yang diikuti oleh penurunan suku bunga simpanan di bank umum menyebabkan para deposan mengalihkan dananya untuk membeli emas.

## **Pengujian Hipotesis 2.**

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah kurs berpengaruh positif terhadap harga emas dan hasil uji t statistis diperoleh kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Soeharjoto dkk (2010) dan Cristy dkk (2014) menemukan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa kurs berpengaruh positif terhadap harga emas, hal ini berarti naik atau turunnya kurs akan berdampak terhadap naik atau turunnya harga emas. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya keterkaitan antara permintaan emas dengan harga emas yang sesuai dengan teori, dimana Saputra (2011) mengemukakan, harga emas naik jika mata uang dollar AS terdepresiasi terhadap Euro, artinya dollar AS melemah maka pengguna dollar akan mengalihkan dananya ke emas sebagai lindung nilai. Jika diterapkan mata uang Rupiah terhadap mata uang dollar AS, jika Rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS, atau dengan kata lain kurs Rp terhadap US\$

meningkat, maka pengguna Rupiah akan mengalihkan dananya ke emas sebagai lindung nilai Rupiah, maka menyebabkan permintaan emas meningkat, dan pada akhirnya harga emas meningkat.

Kurs berkorelasi positif dengan harga emas dengan kata lain peningkatan kurs yang diikuti oleh peningkatan harga emas menyebabkan nilai tukar rupiah yang melemah. Seperti terlihat pada tabel 6, selama kurun waktu 8 tahun kurs menunjukkan peningkatan atau menunjukkan melemahnya nilai tukar rupiah. Peningkatan kurs atau melemahnya nilai tukar rupiah yang diikuti oleh naiknya harga emas disebabkan oleh meningkatnya permintaan emas dalam rangka untuk melindungi melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap USD.

### **Pengujian Hipotesis 3.**

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga emas dan hasil uji t statistis diperoleh suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Soeharjoto dkk (2010) dan Cristy dkk (2014) menemukan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga emas, hal ini berarti naik atau turunnya kurs akan berdampak terhadap turun atau naiknya harga emas. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya keterkaitan antara suku bunga dengan harga emas yang sesuai dengan teori, dimana Abdullah (2013) mengungkapkan ketika tingkat suku bunga naik, ada usaha yang besar untuk tetap menyimpan uang pada deposito ketimbang emas yang tidak menghasilkan bunga (non interest-bearing). Ini akan menimbulkan tekanan pada harga emas. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, harga emas akan cenderung naik.

Suku bunga berkorelasi negatif dengan harga emas dengan kata lain penurunan suku bunga yang diikuti oleh peningkatan harga emas. Seperti terlihat pada tabel 10, selama kurun waktu 8 tahun BI rate/Repo menunjukkan penurunan. Penurunan BI rate/Repo diikuti oleh penurunan suku bunga simpanan di bank umum menyebabkan para deposan mengalihkan dananya untuk membeli emas yang akhirnya menyebabkan harga emas naik.

### **Pengujian Hipotesis 4.**

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah inflasi berpengaruh positif terhadap harga emas dan hasil uji t statistis diperoleh inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas, maka hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2018), Wouter Theloosen, dan Ummi dkk (2021) menemukan 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 (2011), 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% pertahun (Putong, 2015), seperti yang terlihat pada tabel 9 berikut ini.

**Tabel 9. Perkembangan Inflasi**

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inflasi (%)	4,30	8,38	8,36	3,35	3,02	3,61	3,13	2,72

Sumber : BI

Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas memberikan gambaran bahwa harga emas tidak berperan sebagai pelindung dari inflasi. Seperti Zhu, dkk. (2017), berpendapat dari hasil penelitiannya bahwa peran emas sebagai *safe* (pelindung) haven atau sebagai pelindung mulai berkurang. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa fungsi emas sebagai inflasi lindung nilai di Inggris telah hilang sejak Mei 1997, sedangkan di Amerika sudah hilang sejak 2003.

## **SIMPULAN DAN KETERBATASAN**

### **Simpulan.**

Hasil penelitian ini menemukan permintaan emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas. Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas. Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas. Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

### **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**

- A. Thamrin. 2013. *Manajemen Pemasaran*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Bareksa.com (<https://www.bareksa.com/berita/emas/2015-07-28>)
- Bank Indonesia [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))
- Boediono. 1999. *Teori Pertumbuhan Ekonomi*. BPFE. Yogyakarta
- . 2014. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. BPFE Yogyakarta

- Cristy, Laura, Syamsun, Muhamad, Dewi, Farida Ratna. 2014. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Harga Emas di Indonesia. *Jurnal Scientific Repository*. IPB University IPB
- Saputra, Deny. 2011. *Cara Cerdas Investasi Emas*. Cemerlang Publishing. Yogyakarta.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 77/DSN-MUI/VI/2010
- M.Ekananda. 2014. *Ekonomi Internasional*. Erlangga. Jakarta
- E.S. Nurulhuda, Kosasih. 2019. Pengaruh Inflasi, Kurs Dolar AS, dan Suku Bunga (BI) terhadap Penentuan Harga Emas (Studi Empiris: PT ANTAM Tbk Tahun 2014-2018). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 2 No. 1-Desember 2019
- Erdoğdu, “The Most Significant Factors Influencing the Price of Gold: An Empirical Analysis of the US Market”, *Economics World*, vol. 5, no. 5, (2017), pp. 399-406
- V. Gaspersz. 2008. *Ekonomi Manajerial Pembuatan Keputusan Bisnis*. Edisi revisi dan perluasan. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- I. Ghozali. 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*, Universitas Diponegoro. Semarang
- Ibrahim, S. Nurulhuda, N. I. Kamaruddin, and R. Hasan. 2014. The Determinants of Gold Prices in Malaysia. *Journal of Advanced Management Science* Vol. 2, No. 1, March 2014
- Kamus Besar Bahasa Indonesia: 2019
- M. Sharma, P. Gupta, R. Gopal. 2019. Supply and Demand Power of Gold Influencing Gold Pricing. *Journal of Wealth Management* 22(3):jwm.2019.1.088. September 2019
- Mankiw, Gregory. 2006. *Makroekonomi*. Edisi Enam. Erlangga. Jakarta
- Mariani, Henny. 2010. *Emas : Kandungan dan Penggunaan*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Nopirin. 2012. *Ekonomi Internasional*. BPFE. Yogyakarta.
- Pigou, A.C M.A., 1960. *The Economic of Welfare*. Fourth Edition. London; Mac Millan & CO LTD
- Putong, Iskandar. 2015. *Ekonomi Makro: Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Ghalia Indonesia. Bandung
- Roman Grynberg, Teresia Kaulihowa, and Fwasa Singogo. 2018. Gold Jewellery Demand and Gold Price Volatility: A Global Perspective . *Journal of Economics, Management and Trade*. 21(10): 1-13, 2018; Article no.JEMT.41919
- S. Sharma. 2018. Determinants of Gold Prices in India. *International Journal of Research and Analytical Reviews*, vol. 5, no. 4, (2018), pp. 909-921
- Siamat, Dahlan 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan. “Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Edisi kesatu. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta

- Soeharjoto, Debbie Aryani Tribudhi, Dini Hariyanti, Erny Tajib. 2020. Macro Economics Effect to Gold Price Change in Indonesia. *International Journal of Advanced Science and Technology* Vol.29, No. 05, (2020), pp. 437-446
- Suharto, TF. 2013. *Harga emas Naik atau Turun Kita Tetap Untung*. Edisi 1, Elex Media Komputindo. Jakarta
- Sukri K. A., H. N. M. Zain & N.S. Z. Abidin, . 2015. The Relationship Between Selected Macroeconomic Factors and Gold Price in Malaysia. *International Journal of Business, Economics and Law*, vol. 8, no. 10, (2015), pp. 88-96.
- Sunariyah. 2013. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam, UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Sukirno, Sadono. 2011. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Rajawali Pers. Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta
- Ummi Kalsum, Randy Hidayat, Sheila Oktaviani. 2021. The Effect of Inflation, US Dollar Exchange Rates, Interest Rates, and World Oil Prices on Gold Price Fluctuations in Indonesia 2014 – 2019. *International Journal of Finance Research* e-ISSN: 2746-136X Vol. 2, No.1, March 2021
- Williams, Sean. 2018. 7 Common Factors That Influence Gold Prices. The Motley Fool. <https://www.fool.com/investing/2016/10/13/7>)
- Wouter Theloosen. 2010. A review on the determinants of the price of gold <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=12944>
- Zhu, Y., Fan, J., & Tucker, J. (2017). The impact of monetary policy on gold price dynamics. *Research in International Business and Finance*