

*The Effect of Dollar Exchange Rate, Inflation, and Interest Rates on the Gold Price Index Using the Error Correction Model (ECM) Approach*

**Pengaruh Tingkat Kurs Dolar, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Indeks Harga Emas dengan Pendekatan *Error Correction Model (ECM)***

Umi Khozinatul Khoiriyah ✉, Maftukhatul Faziani, Anggi Nufita Sari,  
Nur Muammalatul Fauzah, Achmad Budi Susetyo  
Universitas Trunojoyo Madura, Bangkalan, Indonesia  
✉ 220721100167@student.trunojoyo.ac.id

Submitted: 2025-11-30

Revised: 2025-12-05

Accepted: 2025-12-07

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the impact of the dollar exchange rate, inflation, and interest rates on gold prices in Indonesia during the period 2020-2024. Employing the Error Correction Model (ECM), this research finds that in the long run, the dollar exchange rate and inflation have a significant and positive impact on gold prices, while interest rates are not significant. In the short run, no independent variables significantly affect gold prices. The cointegration test results indicate a long-term relationship between the variables. The error correction term (ECT) coefficient is significant, indicating an adjustment mechanism towards long-term equilibrium. This study provides empirical evidence that the dollar exchange rate and inflation play an important role in determining gold prices in Indonesia.*

**Keywords:** *gold prices, dollar exchange rate, inflation, interest rates, error correction model*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kurs dolar, inflasi, dan suku bunga terhadap harga emas di Indonesia periode 2020-2024. Menggunakan *Error Correction Model (ECM)*, penelitian ini menemukan bahwa dalam jangka panjang, kurs dolar dan inflasi memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap harga emas, sementara suku bunga tidak signifikan. Dalam jangka pendek, tidak ada variabel independen yang signifikan mempengaruhi harga emas. Hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Koefisien *error correction term (ECT)* signifikan, mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kurs dolar dan inflasi berperan penting dalam menentukan harga emas di Indonesia.

**Kata kunci:** *harga emas, kurs dolar, inflasi, suku bunga, error correction model*



## PENDAHULUAN

Perdagangan dan investasi emas memiliki peran yang signifikan dalam sistem keuangan global dan pasar komoditas di Indonesia. Emas dianggap sebagai alat lindung nilai terhadap inflasi dan devaluasi mata uang, yang menjadikannya penting dalam konteks ekonomi Indonesia yang sering mengalami ketidakpastian ekonomi, saat terjadi gejolak ekonomi atau meningkatnya ketidakpastian mata uang, permintaan terhadap emas biasanya meningkat, yang mengakibatkan kenaikan harga. Di sisi lain, harga emas dipengaruhi oleh variabel makroekonomi penting seperti nilai tukar dolar, tingkat inflasi dalam negeri, serta suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral. Di Indonesia, keadaan ini menjadi semakin penting karena fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar dan kebijakan moneter dalam negeri sering memengaruhi minat investor serta harga barang impor termasuk emas batangan dan perhiasan. Hal ini menyoroti pentingnya analisis empiris yang menghubungkan nilai tukar dolar, inflasi, dan suku bunga dengan indeks harga emas.

**Tabel 1. Kurs Dolar, Inflasi, Suku Bunga, dan Harga Emas Periode 2020-2024**

Tahun	Harga Emas	Inflasi	Kurs	Suku Bunga
2020	Rp 929.548.92	0.02036	0.0425	Rp. 14.655.11
2021	Rp 774.318.70	0.0156	0.03521	Rp 14.379.68
2022	Rp 823.550.75	0.04206	0.04	Rp 13.616.35
2023	Rp 978.097.38	0.03686	0.05813	Rp 15.313.07
2024	Rp 1.285.705.08	0.02303	0.06104	Rp 15.934.73

Sumber: BPS, BI Rate, Pluang Harga Emas

Berdasarkan data resmi dari tiga tahun terakhir, perubahan harga emas di Indonesia selama lima tahun terakhir menunjukkan pola yang naik turun tetapi cenderung mengalami peningkatan. Pada tahun 2020, harga emas mencatat angka Rp 929.548,92, namun mengalami penurunan pada tahun 2021 menjadi Rp774. 318,70. Namun, harga emas kembali mengalami kenaikan pada tahun 2022 menjadi Rp 823.550,75, kemudian meningkat secara signifikan menjadi Rp978. 097,38 pada tahun 2023, dan mencapai puncaknya yaitu Rp 1.285. 05,08 pada tahun 2024.<sup>1</sup> Tren ini menunjukkan adanya kenaikan permintaan terhadap emas yang mungkin dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, terutama ketidakpastian ekonomi pascapandemi serta kebutuhan masyarakat untuk melakukan lindung nilai.

Sebaliknya, berdasarkan data resmi tingkat inflasi menunjukkan kecenderungan menurun dari 0,04206 pada tahun 2022 menjadi 0,03686 pada tahun 2023, dan kemudian kembali menurun menjadi 0,02303 pada tahun 2024.<sup>2</sup> Penurunan inflasi dapat berpotensi meningkatkan kemampuan beli masyarakat serta mengurangi tekanan pada harga barang, termasuk emas. Meskipun demikian,

<sup>1</sup> Harga Emas by Pluang, "Harga Emas by Pluang Tahun 2021-2024," n.d., <https://harga-emas.org/grafik/%0A>.

<sup>2</sup> Badan Pusat Statistik, "Inflasi Tahun 2021-2024," n.d., <https://www.bps.go.id/id>.

hubungan antara inflasi dan harga emas dapat terlihat tidak langsung karena emas dianggap sebagai alat perlindungan nilai saat inflasi mengalami kenaikan.

Berdasarkan data resmi tingkat suku bunga menunjukkan pola yang berubah-ubah selama periode pengamatan. Pada tahun 2020, suku bunga tercatat sebesar Rp 14.655,11, selanjutnya turun menjadi Rp 14.379,68 pada tahun 2021 dan mencapai level paling rendah yaitu Rp 13.616,35 pada tahun 2022. Setelah itu, tingkat suku bunga kembali meningkat menjadi Rp 15.313,07 pada tahun 2023 dan mengalami sedikit kenaikan menjadi Rp 15.934,73 pada tahun 2024.<sup>3</sup> Peningkatan suku bunga biasanya mengurangi ketertarikan investor terhadap emas, sebab instrumen keuangan yang bergantung pada bunga memberikan hasil yang lebih baik. Namun demikian, selama masa ketidakpastian dalam ekonomi atau geopolitik, para investor masih dapat mempertimbangkan emas sebagai aset yang aman meskipun suku bunga mengalami kenaikan. Selanjutnya berdasarkan data resmi dari sisi kurs AS),<sup>4</sup> perkembangan kurs dolar menunjukkan kecenderungan yang mengarah kepada peningkatan. Nilai kurs pada tahun 2020 adalah 0,0425, kemudian mengalami penurunan menjadi 0,03521 pada tahun 2021. Namun, nilai kurs kembali meningkat menjadi 0,04 pada tahun 2022, mengalami kenaikan yang signifikan menjadi 0,05813 pada tahun 2023, dan mencapai 0,06104 pada tahun 2024. Peningkatan nilai kurs menunjukkan penurunan nilai rupiah dibandingkan dolar AS, yang menyebabkan harga emas di dalam negeri naik karena harga emas internasional ditetapkan dalam dolar. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar memainkan peranan krusial dalam memengaruhi harga emas di pasar lokal.

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gilang & Syafri (2023) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari kurs dolar, inflasi, dan suku bunga terhadap fluktuasi harga emas dengan metode ECM baik dalam jangka waktu yang pendek maupun jangka panjang.<sup>5</sup> Studi lain yang dilakukan oleh Ismikirimah (2022) juga meneliti faktor-faktor makro ekonomi terhadap harga emas namun masih terbatas dari tahun 2004 sampai tahun 2022 dan fokus pada aspek syariah membuktikan bahwa inflasi dan suku bunga, baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga emas di Indonesia. Di sisi lain, nilai tukar dolar berdampak signifikan dalam periode yang lebih lama, dimana penguatan dolar umumnya menyebabkan peningkatan harga emas. Secara bersamaan, inflasi, nilai tukar dolar, dan

---

<sup>3</sup> Bank Indonesia, "Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2021-2024," n.d., <https://share.google/BYFwJvGYxsfZhbL1>.

<sup>4</sup> Bank Indonesia, "Kurs Transaksi BI Tahun 2021-2024," n.d., <https://share.google/goSANVgXErNbkEJIU>.

<sup>5</sup> Gilang Wahyu Gusnindar & Syafri, "Faktor Pengaruh Harga Emas Dengan Metode Error Correction Model (ECM)," *Jurnal Ekonomi Trisakti* Vol 3, no. No. 2 Oktober (2023), <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.16556>.

tingkat suku bunga saling mempengaruhi harga emas.<sup>6</sup> Selain itu, penelitian oleh Desty (2025) yang memanfaatkan ECM juga mengidentifikasi adanya hubungan antara perubahan harga emas, inflasi, dan kebijakan suku bunga yang saling mempengaruhi, sehingga berdampak pada kebijakan moneter dan keadaan makro ekonomi.<sup>7</sup> Penelitian oleh Khaliq (2018) juga menunjukkan bahwa adanya hubungan timbal balik antara kurs (nominal/riil) dan harga emas saat dianalisis menggunakan metode dinamis seperti ECM ini mengindikasikan bahwa nilai tukar dapat digunakan untuk memprediksi beberapa elemen tertentu dari pergerakan harga emas<sup>8</sup>.

Walaupun telah dilakukan berbagai studi, masih terdapat kekurangan dan mendorong dilakukannya penelitian ini. Penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh makroekonomi terhadap harga emas di Indonesia, namun penelitian yang mengintegrasikan kurs dolar, inflasi, dan suku bunga dalam periode 2023-2024 dengan pendekatan ECM masih sangat terbatas. Sehingga penelitian ini memiliki keterbaruan yang dijelaskan dalam beberapa aspek. Pertama, studi ini akan menggunakan indeks harga emas domestik. Kedua, studi ini memanfaatkan *Error Correction Model* (ECM) untuk periode 2020-2024. Ketiga, studi ini fokus pada pengaruh kurs dolar terhadap harga emas domestik, yang belum banyak menjadi fokus dalam penelitian sebelumnya. Diharapkan hasil yang diperoleh dapat memberikan bukti empiris baru yang bermanfaat dalam penyusunan kebijakan moneter dan strategi pengelolaan risiko untuk para investor emas di dalam negeri.

Berdasarkan latar belakang diatas tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tingkat kurs dolar, tingkat inflasi, dan suku bunga terhadap indeks harga emas di Indonesia, dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM) untuk membedakan antara efek jangka pendek dan jangka panjang serta mekanisme penyesuaian yang terjadi penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yang tegas kepada literatur ekonomi moneter serta pasar komoditas di Indonesia, sekaligus menjadi bahan pertimbangan praktis bagi para pembuat kebijakan dan pelaku pasar emas.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk memperjelas karakteristik data, baik dari segi pemusatan maupun penyebarannya<sup>9</sup>. Statistik deskriptif diterapkan untuk menyampaikan

---

<sup>6</sup> Ismikarimah, "Pengaruh Inflasi, Kurs Dolar, Dan Suku Bunga Harga Emas Di Indonesia Dalam Moneter Menurut Perspektif Islam Periode 2004-2022," *Pusat Studi Ekonomi Dan Keuangan*, 2022.

<sup>7</sup> Desty ika enjellina, "Analisis Dampak Kenaikan Harga Emas Terhadap Stabilitas Moneter Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen* 3, no. 6 (2025): 239–45, <https://doi.org/10.61722/jiem.v3i6.5072>.

<sup>8</sup> Abdul Khaliq, "Efek Kebijakan Moneter Terhadap Return Harga Emas Di Indonesia," *Business Management Journal* 14, no. 1 (2018), <https://doi.org/10.30813/bmj.v14i1.1121>.

<sup>9</sup> Prabhaker Mishra, Chandra M Pandey, and Uttam Singh, "Descriptive Statistics and Normality Tests for Statistical Data," 2019, 67–72, <https://doi.org/10.4103/aca.ACA>.

ilustrasi umum tentang perilaku dari variabel penelitian, seperti nilai tukar dolar, tingkat inflasi, suku bunga, dan indeks harga emas, sebelum dilakukannya analisis yang lebih mendalam.

Penelitian ini dijalankan dengan memanfaatkan data sekunder yang berasal dari data resmi dan publik seperti Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Pluang Harga emas. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup seluruh data historis mengenai harga emas, kurs dolar, tingkat inflasi, serta suku bunga dasar di Indonesia. Sampel penelitian terdiri atas data *time series* bulanan yang mencakup periode dari tahun 2022 hingga 2024. Metode pengambilan sampel yang dijalankan adalah *purposive sampling*, yakni dengan memilih data yang konsisten dan lengkap sepanjang periode penelitian. Analisis data dalam penelitian ini dilaksanakan menggunakan model ECM (*Error Correction Model*) yang diprediksi dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 13.

Pengujian stasioneritas adalah langkah awal yang krusial dalam analisis data deret waktu, untuk menjamin bahwa data yang digunakan tidak memiliki karakteristik integrasi yang berlebihan.<sup>10</sup> Data ekonomi makro seperti nilai tukar dolar, tingkat inflasi, dan suku bunga umumnya sulit untuk mencapai kestabilan pada level tertentu. Oleh karena itu, pengujian tambahan seperti uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) diperlukan untuk memastikan tidak terjadinya regresi semu.

Dalam periode singkat, variabel-variabel makroekonomi sering kali tidak seimbang akibat ketidakmampuan pelaku ekonomi untuk beradaptasi dengan perubahan eksternal seperti variasi nilai tukar atau kebijakan moneter.<sup>11</sup> Ketidakseimbangan ini dapat diselesaikan dengan melakukan pengujian kointegrasi terhadap sisa hasil regresi yang melibatkan variabel-variabel penelitian.<sup>12</sup> Kointegrasi menyatakan bahwa meskipun variabel-variabel tersebut tidak stasioner pada tingkat tertentu, terdapat hubungan jangka panjang yang konsisten di antara variabel-variabel tersebut. Apabila hasil dari pengujian mengindikasikan adanya kointegrasi, maka hubungan jangka panjang serta jangka pendek di antara variabel bisa dianalisis menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM). Model ECM memberikan kesempatan kepada peneliti untuk memahami bagaimana kecepatan penyesuaian terhadap keseimbangan jangka panjang saat terjadi ketidakseimbangan dalam jangka pendek.

Model yang akan dirancang dalam penelitian ini disampaikan sebagai berikut:

---

<sup>10</sup> S Narayan, P. K., & Narayan, "Modelling the Impact of Oil Prices on Vietnam's Stock Prices," *Applied Energy* 87, no. 1 (2010): 356–361., <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2009.05.037>.

<sup>11</sup> Alfi Maghfuriyah, S M Ferdous Azam, and Sakinah Shukri, "Management Science Letters" 9 (2019): 1407–18, <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.5.010>.

<sup>12</sup> Fitri Kartiasih & Adi Setiawan, "Aplikasi Error Correction Mechanism Dalam Analisis Dampak Pertumbuhan Ekonomi, Konsumsi Energi Dan Perdagangan Internasional Terhadap Emisi Co2 Di Indonesia" 13, no. 1 (2020): 104–15, <https://doi.org/10.14710/medstat.13.1.104-115>.

$$\Delta GIHE_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta GKURS_t + \beta_2 \Delta GINF_t + \beta_3 \Delta GSBI_t + \beta_4 \Delta ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

dimana:

- $\Delta$  = diferensiasi pertama,
- $GIHE_t$  = indeks harga emas pada periode  $t$ ,
- $GKURS_t$  = nilai tukar dolar terhadap rupiah pada periode  $t$ ,
- $GINF_t$  = tingkat inflasi pada periode  $t$ ,
- $GSBI_t$  = tingkat suku bunga acuan pada periode  $t$ ,
- $ECT_{t-1}$  = error correction term lag 1,
- $\varepsilon_t$  = error pada periode  $t$ .

Model ECM yang disebutkan di atas dibangun dengan menggunakan variabel dalam bentuk laju pertumbuhan untuk membuat data menjadi lebih stasioner. Melalui penerapan bentuk pertumbuhan, variabel-variabel ekonomi yang cenderung berubah-ubah dapat dikelola dengan lebih baik dan mengurangi bias yang disebabkan oleh tren jangka panjang. Rumus untuk menghitung setiap variabel adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Indeks Harga Emas (GIHE)

$$GIHE_t = \frac{IHE_t - IHE_{t-1}}{IHE_{t-1}}$$

Dimana  $GIHE_t$  adalah pertumbuhan indeks harga emas pada periode  $t$ ,  $IHE_t$  adalah nilai indeks harga emas pada periode  $t$ , dan  $IHE_{t-1}$  adalah indeks harga emas pada periode sebelumnya.

2. Pertumbuhan Kurs Dolar (GKURS)

$$GKURS_t = \frac{KURS_t - KURS_{t-1}}{KURS_{t-1}}$$

Dimana  $GKURS_t$  adalah pertumbuhan kurs dolar terhadap rupiah pada periode  $t$ .

3. Pertumbuhan Inflasi (GINF)

$$GINF_t = \frac{INF_t - INF_{t-1}}{INF_{t-1}}$$

Dimana  $GINF_t$  adalah tingkat pertumbuhan inflasi pada periode  $t$ .

4. Pertumbuhan Suku Bunga (GSBI)

$$GSBI_t = \frac{SBI_t - SBI_{t-1}}{SBI_{t-1}}$$

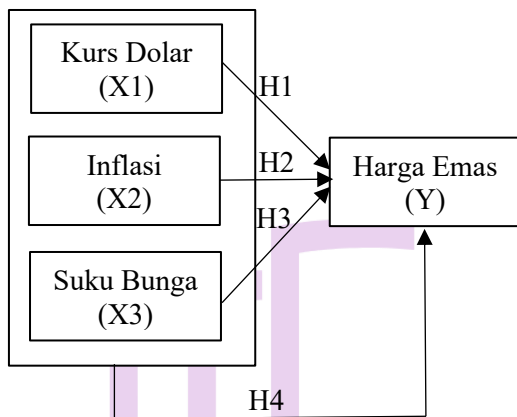
Dimana  $GSBI_t$  adalah tingkat pertumbuhan suku bunga acuan pada periode  $t$ .

Tujuan utama dari penerapan model ECM ini adalah untuk memahami hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara nilai tukar dolar, inflasi, suku bunga, dan indeks harga emas di

Indonesia. Model ini dapat menjelaskan seberapa cepat indeks harga emas beradaptasi dengan ketidakseimbangan jangka pendek menuju kondisi keseimbangan jangka panjang.

Setelah model ECM dibuat, dilakukan serangkaian pengujian asumsi klasik untuk menjamin bahwa model yang dihasilkan memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji yang dilangsungkan mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Di samping itu, dilaksanakan juga uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk menganalisis pengaruh secara bersamaan maupun individual antara variabel-variabel yang ada.

**Kerangka Model Penelitian**



**Hipotesis**

- H1: Diduga Kurs Dolar berpengaruh terhadap harga emas
- H2: Diduga Inflasi berpengaruh terhadap harga emas
- H3: Diduga Suku Bunga berpengaruh terhadap harga emas
- H4: Diduga Kurs Dolar, Inflasi, dan Suku Bunga secara simultan berpengaruh terhadap harga emas

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Stasioneritas**

Uji Stasioneritas Berdasarkan uji ADF yang diterapkan pada semua variabel penelitian, diperoleh hasil uji stasioneritas pada level yang tersaji dalam Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas**

Variabel	Level		1st Different	
	t-statistik	prob	t-statistik	prob
Harga Emas	-0,8999902	0,7764	-9.755523	0,0000
Kurs Dolar	-1,564447	0,4897	-4.549789	0.0009
Inflasi	-0,393296	0,8996	-4.873242	0.0004
Suku Bunga	-1,340974	0,5990	-7.061817	0.0000

*Sumber: Data diolah, 2025*

Tabel 2 memperlihatkan bahwa seluruh variabel tidak memenuhi syarat stasioneritas pada level, karena nilai probabilitasnya di atas 5%. Oleh karena itu, dilakukan uji akar unit lanjutan pada

derajat *first difference*. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai probabilitas seluruh variabel kurang dari 5%, yang berarti semua variabel sudah stasioner pada derajat *first difference*.

## Uji Kointegrasi

**Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi**

	t-Statistic	Prob.
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3,308759	0,0221
Test critical values:		
1% level	-3,632900	
5% level	-2,948404	
10% level	-2,612874	

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai *ADF test statistic* lebih besar dari nilai *test critical values* pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh jangka panjang, sehingga hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak. Dengan kata lain, pada tingkat signifikansi 5%, residual dalam persamaan jangka panjang bersifat stasioner pada tingkat level. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel seperti kurs dolar, inflasi, dan suku bunga dalam penelitian ini saling berkointegrasi, atau memiliki hubungan jangka panjang terhadap harga emas.

## Hasil Error Correction Model (ECM)

Estimasi model jangka panjang dilakukan dengan menjadikan harga emas (Y) sebagai variabel dependen, serta kurs dolar (X1), inflasi (X2) dan pertumbuhan suku bunga (X3) sebagai variabel independen.

**Tabel 4. Hasil Estimasi Model Jangka Panjang**

Variabel	Coefficient	Std.error	t-statistic	Nilai p
C	-1854371	728437,9	-2,545682	0,0159
INFLASI	-248861,1	56294,54	-4,420697	0,0001
SUKU BUNGA	35969,95	36428,52	0,987412	0,3308
KURS	193,1749	57,12877	3,381394	0,0019
F-Statistic	35,39150	R <sup>2</sup>	0,768409	
Prob (f-statistic)	0,000000	Adj.R <sup>2</sup>	0,746697	

Sumber: Data diolah, 2025

Estimasi model jangka panjang yang diperoleh adalah:

$$\Delta GIHE_t = -1854371 + 193,1749 (GKURS_t) - 248861,1 (GINF_t) + 35969,95 (GSBI_t)$$

Dalam persamaan jangka panjang, uji simultan (F-statistik) menghasilkan nilai 35,39150 dengan nilai peluang 0,000000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, Keputusan dibuat untuk menolak hipotesis nol ( $H_0$ ). Hasil ini menunjukkan setidaknya satu variabel kurs dolar, inflasi, dan suku bunga memiliki dampak yang signifikan terhadap harga emas. Dari hasil uji parsial (uji t), variabel kurs dolar dan inflasi menunjukkan nilai peluang kurang dari

nilai  $\alpha$  5% yang menghasilkan keputusan tolak  $H_0$ . Ini berarti bahwa variabel kurs dolar dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga emas. Sebaliknya, variabel suku bunga memiliki nilai peluang yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5%, yang menyebabkan kegagalan dalam menolak  $H_0$ . Dengan demikian, suku bunga tidak signifikan dalam mempengaruhi harga emas pada persamaan jangka panjang. Nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,746697 menunjukkan bahwa variasi harga emas dalam jangka panjang dapat dijelaskan oleh variabel kurs dolar, inflasi, dan suku bunga sebesar 74,66%, sementara sisanya (25,34%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Variabel kurs dolar dan inflasi menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan harga emas, sesuai dengan penelitian yang menyatakan bahwa kedua variabel ini berpengaruh signifikan terhadap harga emas di Indonesia.<sup>13</sup> Namun, variabel suku bunga tidak menunjukkan hasil yang signifikan, sejalan dengan penelitian yang memaparkan suku bunga tidak mempengaruhi harga emas dalam jangka panjang.<sup>14</sup>

Variabel suku bunga tidak signifikan mempengaruhi harga emas di Indonesia, meskipun beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan yang signifikan, kemungkinan disebabkan oleh faktor spesifik seperti volatilitas pasar keuangan domestik, intervensi Bank Indonesia, likuiditas rendah, dan dominasi variabel lain seperti inflasi serta kurs dolar yang lebih kuat pengaruhnya secara positif dan signifikan terhadap harga emas. Hal ini sejalan dengan studi empiris terkini yang menemukan suku bunga (BI rate) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan dalam jangka panjang, berbeda dengan konteks global, karena kebijakan moneter dan perilaku investor lokal yang menetralkan biaya peluang investasi emas.<sup>15</sup>

**Tabel 5. Hasil Estimasi Model Jangka Pendek**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob.
C	19946,08	15718,59	1.268949	0,2142
INFLASI	-164915,0	113486,0	-1,453175	0,1566
SUKU BUNGA	-40116,77	63465,39	0,632105	0,5321
KURS	51,88876	63,68627	0,814756	0,4216
ECT (-1)	-0,440032	0,138787	-3,170556	0,0035
F-statisik	2,980417	R <sup>2</sup>	0,284380	
Prob (F-statistik)	0,034809	Adj.	0,188964	
		R <sup>2</sup>		

Sumber: Data diolah, 2025

Estimasi model jangka pendek yang didapatkan adalah:

<sup>13</sup> Auliyah Ramadani, "Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, Dan Suku Bunga Terhadap Harga Emas Di Indonesia Periode Tahun 2019-2023" (Universitas Islam Negeri Palopo, 2025).

<sup>14</sup> Dick Ratna Sari, Febriyanto, and Deny Edy Widodo, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Dan Harga Emas Dunia Terhadap Return Saham (Studi Empiris Sub Sektor Logam Dan Mineral Sektor Pertambangan Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021)," *Jurnal Simplex: Jurnal Of Economic Management* 6, no. 1 (2025).

<sup>15</sup> Ismikarimah, "Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, Dan Suku Bunga Harga Emas Di Indonesia Dalam Moneter Menurut Perspektif Islam Periode 2004-2022," *Pusat Studi Ekonomi Dan Keuangan*, 2022.

$$\Delta GIHE_t = 19946,08 + 51,88876 (GKURS_t) - 164915,0 (GINF_t) - 40116,77 (GSBI_t) - 0,440032 ECT (-1)$$

Dalam persamaan jangka pendek, nilai F-statistik tercatat sebesar 2,980417 dengan nilai peluang 0,034809, yang berada di bawah ambang alpha 5%. Ini mengarah pada keputusan untuk menolak H0, mengindikasikan bahwa setidaknya satu di antara variabel kurs dolar, inflasi, dan suku bunga memiliki dampak signifikan terhadap harga emas. Namun, berdasarkan hasil uji parsial (uji t), nilai peluang untuk variabel kurs dolar adalah 0,4216, inflasi 0,1566, dan suku bunga 0,5321. Ketiga nilai ini melampaui nilai alpha 5%, sehingga menghasilkan keputusan untuk tidak menolak H0. Ini menyiratkan bahwa dalam jangka pendek, variabel kurs dolar, inflasi, dan suku bunga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga emas. Nilai Adjusted R2 sebesar 0,188964 menunjukkan bahwa hanya sekitar 18,8% variasi harga emas dalam jangka pendek yang dapat dijelaskan oleh variabel kurs dolar, inflasi, dan suku bunga. Sisanya, sekitar 81,2%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar persamaan.

Variabel kurs bunga memiliki arah positif dalam jangka pendek dengan koefisien sebesar 51,88876. Ini mengimplikasikan bahwa setiap kenaikan 1% pada tingkat inflasi akan meningkatkan harga emas sebesar 51,88876%. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas dalam jangka pendek.<sup>16</sup> Di sisi lain, variabel inflasi menunjukkan arah negatif dalam jangka pendek dengan koefisien sebesar -164915,0. Ini berarti bahwa setiap kenaikan 1% pada tingkat inflasi akan menurunkan harga emas sebesar -164915,0%. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif, meskipun tidak signifikan.<sup>17</sup> Pengaruh negatif ini mengindikasikan bahwa ketika inflasi meningkat, harga emas cenderung menurun, dan sebaliknya. Variabel suku bunga juga memiliki arah negatif dalam jangka pendek dengan koefisien sebesar -40116,77. Ini mengartikan bahwa setiap kenaikan 1% pada tingkat suku bunga akan menurunkan harga emas sebesar -40116,77%. Ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa suku bunga atau BI rate tidak mempengaruhi harga emas secara signifikan.<sup>18</sup> Di sisi lain, koefisien error correction term (ECT) berpengaruh signifikan terhadap model pada tingkat signifikansi 5%. Nilai ECT yang diperoleh adalah -0,440032, yang menunjukkan bahwa variabel kurs dolar, inflasi, suku bunga, dan harga emas akan bergerak menuju keseimbangan yang sama (konvergen) dalam jangka panjang dengan kecepatan yang

<sup>16</sup> Sari, Febriyanto, and Widodo, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Dan Harga Emas Dunia Terhadap Return Saham (Studi Empiris Sub Sektor Logam Dan Mineral Sektor Pertambangan Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021)."

<sup>17</sup> Wisnu Yuwono et al., "Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Harga Emas Di Indonesia," *Jurnal Lentera Bisnis* 14, no. 2 (2025), <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1514>.

<sup>18</sup> Gilang Wahyu Gusnindar and Syafri, "Faktor Pengaruh Harga Emas Dengan Metode Error Correction Model (ECM)," *Jurnal Ekonomi Trisakti* 3, no. 2 (2023), <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.16556>.

dinyatakan dalam *speed of adjustment*, karena koefisien ECT yang negatif. Ini menegaskan adanya kointegrasi antara variabel independen terhadap variabel dependennya.

### Uji Asumsi Klasik

Persamaan jangka pendek diuji dengan uji asumsi klasik dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 6. Hasil Ringkasan Uji Asumsi Klasik**

Asumsi	Pengujian	p-value	Keputusan
Normalitas	Jarque-Berra	0,8466088	Terpenuhi
Heterokedastisitas	Breush-Godfrey	0,4657	Terpenuhi
Autocorrelation	Breusch-Pagan-Godfrey	0,2349	Terpenuhi
Multikolinearitas	VIF	VIF < 10	Terpenuhi

*Sumber: Data diolah, 2025*

Berdasarkan ringkasan uji asumsi klasik tersebut, dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat signifikansi 5%, seluruh asumsi klasik terpenuhi.

### KESIMPULAN

Hasil model jangka panjang menunjukkan bahwa kurs dolar dan inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga emas di Indonesia, sedangkan suku bunga tidak signifikan, sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat variabel independen yang signifikan mempengaruhi harga emas. Hal ini dapat dijelaskan karena dalam jangka pendek, variabel ekonomi seperti kurs dolar, inflasi, dan suku bunga sering mengalami kegagalan akibat pelaku ekonomi yang belum sepenuhnya beradaptasi terhadap perubahan eksternal maupun kebijakan moneter. Mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang ditunjukkan oleh koefisien *Error Correction Term* (ECT) yang signifikan, mencerminkan bahwa harga emas dan variabel makroekonomi tersebut akan menyesuaikan diri secara bertahap untuk mencapai keadaan keseimbangan. Faktor eksternal seperti kondisi perekonomian, fluktuasi nilai tukar, dan dinamika kebijakan moneter mungkin menjadi alasan mengapa variabel yang signifikan dalam jangka panjang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam jangka pendek. Dengan demikian, jangka pendek cenderung dipengaruhi oleh faktor volatilitas dan penyesuaian pasar sebelum tercapai kestabilan hubungan jangka panjang antar variabel.

### REFERENSI

Desty ika enjellina. "Analisis Dampak Kenaikan Harga Emas Terhadap Stabilitas Moneter Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen* 3, no. 6 (2025): 239–45. <https://doi.org/10.61722/jiem.v3i6.5072>.

- Gusnindar, Gilang Wahyu, and Syafri. "Faktor Pengaruh Harga Emas Dengan Metode Error Correction Model (ECM)." *Jurnal Ekonomi Trisakti* 3, no. 2 (2023). <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.16556>.
- Indonesia, Bank. "Kurs Transaksi BI Tahun 2021-2024," n.d. <https://share.google/goSANVgXErNbkEJIU>.
- . "Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2021-2024," n.d. <https://share.google/BYFwJvGYxsfZhbL1>.
- Ismikarimah. "Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, Dan Suku Bunga Harga Emas Di Indonesia Dalam Moneter Menurut Perspektif Islam Periode 2004-2022." *Pusat Studi Ekonomi Dan Keuangan*, 2022.
- . "Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, Dan Suku Bunga Harga Emas Di Indonesia Dalam Moneter Menurut Perspektif Islam Periode 2004-2022." *Pusat Studi Ekonomi Dan Keuangan*, 2022.
- Khaliq, Abdul. "Efek Kebijakan Moneter Terhadap Return Harga Emas Di Indonesia." *Business Management Journal* 14, no. 1 (2018). <https://doi.org/10.30813/bmj.v14i1.1121>.
- Maghfuriyah, Alfi, S M Ferdous Azam, and Sakinah Shukri. "Management Science Letters" 9 (2019): 1407–18. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.5.010>.
- Mishra, Prabhaker, Chandra M Pandey, and Uttam Singh. "Descriptive Statistics and Normality Tests for Statistical Data," 2019, 67–72. <https://doi.org/10.4103/aca.ACA>.
- Narayan, P. K., & Narayan, S. "Modelling the Impact of Oil Prices on Vietnam's Stock Prices." *Applied Energy* 87, no. 1 (2010): 356–361. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2009.05.037>.
- Pluang, Harga Emas by. "Harga Emas by Pluang Tahun 2021-2024," n.d. <https://harga-emas.org/grafik/%0A>.
- Ramadani, Auliyah. "Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar, Dan Suku Bunga Terhadap Harga Emas Di Indonesia Periode Tahun 2019-2023." Universitas Islam Negeri Palopo, 2025.
- Sari, Dick Ratna, Febriyanto, and Deny Edy Widodo. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Dan Harga Emas Dunia Terhadap Return Saham (Studi Empiris Sub Sektor Logam Dan Mineral Sektor Pertambangan Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2021)." *Jurnal Simplex: Jurnal Of Economic Management* 6, no. 1 (2025).
- Setiawan, Fitri Kartiasih & Adi. "Aplikasi Error Correction Mechanism Dalam Analisis Dampak Pertumbuhan Ekonomi, Konsumsi Energi Dan Perdagangan Internasional Terhadap Emisi Co2 Di Indonesia" 13, no. 1 (2020): 104–15. <https://doi.org/10.14710/medstat.13.1.104-115>.
- Statistik, Badan Pusat. "Inflasi Tahun 2021-2024," n.d. <https://www.bps.go.id/id>.
- Syafri, Gilang Wahyu Gusnindar &. "Faktor Pengaruh Harga Emas Dengan Metode Error Correction Model (ECM)." *Jurnal Ekonomi Trisakti* Vol 3, no. No. 2 Oktober (2023). <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.16556>.
- Yuwono, Wisnu, Calvin, Johny Budiman, and Dewi Khornida Marheni. "Pengaruh Faktor

Ekonomi Makro Terhadap Harga Emas Di Indonesia.” *Jurnal Lentera Bisnis* 14, no. 2 (2025).  
<https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1514>.

