



Analisis Dinamis Pengaruh Suku Bunga *The Fed*, Nilai Tukar Dollar AS dan Harga Minyak terhadap Harga Emas di Indonesia

Elviera Putri Amarta¹, Any Widayatsari², Darmayuda³

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Indonesia, Kampus Bina Widya, Jl. HR Soebrantas Panam No. KM. 12.5, Simpang Baru, Panam, Kota Pekanbaru, Riau 28293

^{2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Indonesia, Kampus Bina Widya, Jl. HR Soebrantas Panam No. KM. 12.5, Simpang Baru, Panam, Kota Pekanbaru, Riau 28293

Email author: elviera.putri4390@student.unri.ac.id, any.widayatsari@lecturer.unri.ac.id, darmayuda@lecturer.unri.ac.id

Article Info

Article history:

Masuk: 08 April 2026
Revisi: 08 April 2026
Diterima: 29 Juni 2026
Tersedia: 01 Juli 2026
Terbit: 30 Juli 2026

Keywords:

Gold Price;
Federal Reserve Interest Rate;
US Dollar Exchange Rate;
WTI Crude Oil Price;
ARDL

ABSTRACT

This study aims to investigate the short- and long-term effects on Indonesian gold prices of crude oil prices, the US dollar exchange rate, and the interest rate established by the Federal Reserve (The Fed). This study uses the US dollar exchange rate, the Federal Reserve's (The Fed) interest rate, and the West Texas Intermediate (WTI) crude oil prices as independent variables. The dependent variable is the price of gold in Indonesia. For this study, monthly time series data gathered between January 2009 and December 2024 served as secondary data. Because it can be used to variables with different levels of stationarity and may estimate both short-term and long-term associations, Autoregressive Distributed Lag (ARDL) was chosen as the analytical approach for this investigation. The study's conclusions demonstrate that Indonesia's gold price is influenced over time by the Federal Reserve interest rate. Meanwhile, the Federal Reserve interest rate, oil prices, and the US dollar exchange rate have little short-term effects on Indonesian gold prices.

Corresponding Author:

Any Widayatsari,
Universitas Riau
Jl. HR Soebrantas Panam No. KM. 12.5, Kota Pekanbaru, Riau
Email: any.widayatsari@lecturer.unri.ac.id



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek tingkat suku bunga Federal Reserve (The FED), nilai tukar dollar Amerika Serikat, dan harga minyak mentah terhadap harga emas di Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen suku bunga Federal Reserve (The FED), nilai tukar dollar Amerika Serikat, dan harga minyak mentah West Texas Intermediate (WTI) dengan variabel dependen yakni harga emas di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berbentuk data runtut waktu (time series) bulanan yang diperoleh selama periode Januari 2009 hingga Desember 2024. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Autoregressive Distributed Lag (ARDL), yang dipilih karena mampu mengestimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang serta dapat digunakan pada variabel dengan tingkat

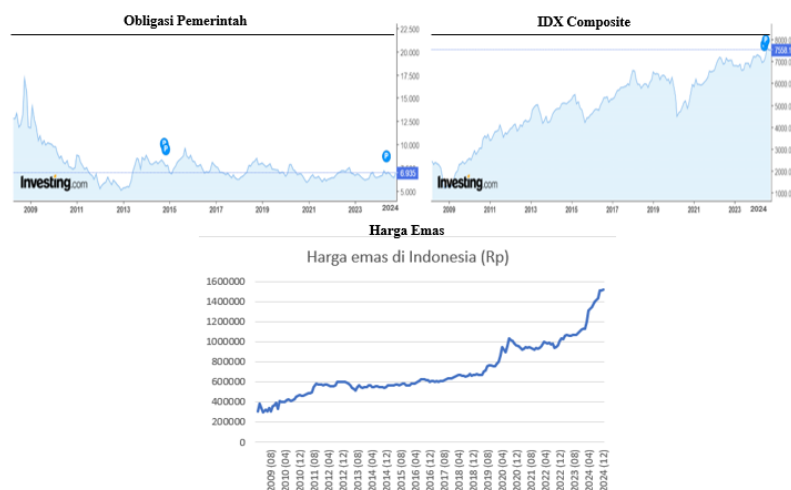
stasioneritas yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang suku bunga Federal Reserve berpengaruh terhadap harga emas di Indonesia. Sementara itu, dalam jangka pendek suku bunga Federal Reserve, nilai tukar dollar Amerika Serikat dan harga minyak tidak berpengaruh terhadap harga emas di Indonesia.

Kata Kunci: Harga Emas; Suku Bunga Federal Reserve; Nilai Tukar Dolar AS; Harga Minyak Mentah WTI; ARDL

1. INTRODUCTION

Emas telah lama menjadi instrumen investasi yang diminati di Indonesia karena nilainya yang relatif stabil dari waktu ke waktu. Fenomena ini menjadikan emas sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi, terutama dalam menghadapi gejolak ekonomi yang tidak menentu. Ketika kondisi ekonomi global maupun domestik mengalami ketidakpastian, investor cenderung mengalihkan dari aset berisiko seperti obligasi dan saham ke aset yang bersifat stabil dan aman, seperti emas. Emas merupakan aset penting dalam portofolio investasi karena berfungsi sebagai penyangga terhadap risiko pasar keuangan. Menurut beberapa penelitian, emas mungkin menjadi investasi tempat berlindung yang aman selama masa ekonomi yang sulit. (Baur et al., 2010; Burdekin et al., 2021; Cheema et al., 2022).

Peran emas dalam perekonomian Indonesia semakin meningkat yang tercermin dari tren kenaikan harga emas akibat meningkatnya permintaan serta perannya sebagai aset lindung nilai (Syah et al., 2019). Perkembangan harga emas tersebut terlihat dari pergerakan harga emas yang cenderung mengalami peningkatan dibandingkan dengan aset keuangan lain seperti obligasi dan saham, sebagaimana perbandingannya terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Perbandingan Tren Harga Emas, Obligasi Pemerintah dan IDX Composite di Indonesia dalam Rupiah Tahun 2009-2024

Berdasarkan perbandingan pertumbuhan ketiga aset tersebut, emas terbukti menunjukkan pola pergerakan yang relatif stabil dalam jangka panjang. Investor pada umumnya cenderung memilih aset yang mampu memberikan imbal hasil yang kompetitif dengan tingkat risiko yang relatif rendah, terutama pada kondisi ekonomi yang tidak menentu (Tandelilin, 2017). Oleh karena itu, fenomena fluktuasi harga emas memerlukan lebih banyak penelitian dalam pengambilan keputusan investasi di Indonesia. Mempelajari perubahan harga emas di Indonesia semakin menarik, terutama jika mempertimbangkan dampak variabel makroekonomi eksternal seperti suku bunga, nilai tukar mata uang, dan harga komoditas. Variabel-variabel ini dapat berdampak langsung atau tidak langsung pada harga emas karena interaksi yang rumit dan dinamis. ini selaras seperti teori ekspektasi Keynesian dan teori portofolio moneter, yang menyampaikan “pergeseran suku bunga, nilai tukar mata uang, dan ekspektasi mengenai kondisi ekonomi dapat memengaruhi pilihan masyarakat dalam mengalokasikan kekayaan ke berbagai aset, termasuk emas sebagai lindung nilai”. (Keynes, 1936; Mishkin, 2019)

Suku bunga Federal Reserve merupakan salah satu elemen makroekonomi eksternal yang dianggap memengaruhi perubahan harga emas. Sebagai alat penting dalam kebijakan moneter, suku

bunga Federal Reserve memengaruhi pasar keuangan internasional, khususnya pasar komoditas, dan mengarahkan aktivitas ekonomi di seluruh dunia. Secara teoritis, preferensi investor dapat dipengaruhi oleh perubahan suku bunga. Keynes menyatakan bahwa suku bunga berdampak pada pilihan likuiditas. Kenaikan suku bunga akan memotivasi investor untuk melepaskan uang atau aset mereka, sementara suku bunga rendah mendorong investor untuk menimbun uang tunai untuk spekulasi (Mishkin, 2019). Setelah suku bunga Federal Reserve, nilai tukar adalah faktor eksternal kedua yang dianggap memengaruhi variasi harga emas. Nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain dikenal sebagai nilai tukar. Nilai tukar dolar AS mendominasi pasar emas global. Nilai dolar AS (USD) dalam kaitannya dengan semua mata uang lain yang diperdagangkan secara internasional dikenal sebagai nilai tukar dolar AS. Strategi suku bunga Dewan Federal Reserve (FED), yang bergantung pada pemulihan global, memiliki dampak langsung pada nilai dolar AS. Peningkatan nilai dolar AS akan menurunkan harga emas jika suku bunga AS lebih tinggi daripada suku bunga negara lain..

Harga minyak mentah diperkirakan akan menjadi faktor eksternal ketiga yang memengaruhi perubahan harga emas. Jenis minyak mentah yang dipakai sebagai patokan harga minyak di seluruh dunia ialah WTI. Perubahan harga minyak mentah WTI, komoditas energi yang vital, mengungkapkan detail penting tentang keadaan ekonomi dunia. Pemegang emas mungkin akan terpengaruh oleh kenaikan harga komoditas, yang mungkin merupakan peringatan akan datangnya inflasi dan pengetatan kebijakan moneter melalui kenaikan suku bunga. Sementara itu, harga minyak naik karena indikasi perbaikan ekonomi. Inflasi dipengaruhi oleh kenaikan biaya minyak, dan investor berhasil melindungi kekayaan mereka dengan menimbun aset safe-haven seperti emas ketika inflasi melonjak (Eryigit, 2017). Berdasarkan teori bahwa kenaikan harga minyak seringkali mengakibatkan kenaikan harga emas, yang sering dianggap sebagai lindung nilai terhadap ketidakstabilan ekonomi, terdapat dugaan hubungan antara harga minyak dan emas..

Studi ini menggunakan tiga variabel untuk meneliti faktor-faktor yang dianggap memengaruhi harga emas. Suku bunga FED, nilai tukar dolar AS, dan harga minyak mentah West Texas Intermediate (WTI) global merupakan faktor eksternal yang mencerminkan hubungan antara ekonomi AS dan harga emas global, termasuk harga emas Indonesia. Penulis menyimpulkan dengan menguraikan latar belakang penelitian secara rinci dan menyatakan minat untuk menyelidiki dan memperdebatkan "Analisis Dinamis Pengaruh Suku Bunga Fed, Kurs Dolar AS, dan Harga Minyak terhadap Harga Emas di Indonesia." Berdasarkan konteks tersebut, pertanyaan penelitiannya adalah bagaimana kurs dolar AS, suku bunga Fed, dan harga minyak mentah WTI memengaruhi harga emas di Indonesia dalam jangka panjang dan pendek antara tahun 2009 dan 2024.

2. METHOD

Studi memakai jenis data kuantitatif. Analisis ini memakai data deret waktu bulanan dari tahun 2009 hingga 2024. Untuk mengumpulkan data untuk studi ini, dipakai metode kepustakaan, yang juga dikenal sebagai studi literatur. Metode ini meliputi pemeriksaan berbagai literatur yang relevan serta mengakses situs web resmi, informasi, jurnal, tesis, dan berbagai disertasi yang berkaitan dengan isu penelitian. . Sumber data yang diolah sebagai berikut, Harga emas antam di Indonesia dalam satuan rupiah per gram bersumber dari PT Aneka Tambang TBK (ANTAM) yang dipublikasikan melalui situs resmi logammulia.com, Tingkat suku bunga The FED dalam satuan persen bersumber dari Federal Reserve yang dipublikasikan melalui situs resmi federalreserve.gov, Nilai tukar dollar AS dalam satuan rupiah bersumber dari Bank Indonesia yang diperoleh dari situs investing.com, dan Harga minyak dunia WTI rupiah per barrel bersumber dari New York Merchantile Exchange (NYMEX) berada di bawah CME Group yang diperoleh dari situs investing.com.

Metode analitis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model ARDL. Dampak faktor makroekonomi terhadap harga emas dapat diteliti menggunakan model regresi. Dalam ekonometrika, ARDL adalah model dinamis yang menggabungkan nilai variabel yang menjelaskan nilai variabel independen saat ini atau sebelumnya dengan model regresi yang menggabungkan variabel dependen yang tertunda sebagai salah satu elemen penjelas. Akibatnya, model ini menggabungkan proses yang menggunakan data terkini dan historis pada variabel-variabel termasuk suku bunga dana Fed, nilai tukar dolar AS, dan harga minyak dengan pendekatan regresi menggunakan satu atau lebih kumpulan

data historis tentang harga emas Uji Stasioneritas adalah langkah pertama dalam metode ARDL; Uji Batas Kointegrasi adalah tahap kedua; Kriteria Informasi Akaike (AIC) digunakan untuk menentukan Lag Optimum; model ARDL kemudian diestimasi menggunakan Uji Asumsi Klasik, yang meliputi Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas. Uji Stabilitas CUSUM adalah langkah terakhir.

3. RESULT DAN ANALISIS

Uji stasioneritas merupakan tahap pertama. Untuk memastikan apakah data tersebut stabil atau tidak, dilakukan pengujian stasioneritas. Hasil uji stasioneritas Augmented Dickey-Fuller pada kurs dolar AS (X2), harga minyak (X3), harga emas (Y), dan suku bunga Fed (X1) ditampilkan pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Uji Stasioneritas

Variabel	Level	First Difference
Prob.Y	0.9728	0.0000
Prob.X1	0.3529	0.0077
Prob.X2	0.8969	0.0000
Prob.X3	0.0280	0.0000

Karena nilai probabilitas variabel X3 kurang dari tingkat signifikansi, dapat disimpulkan dari temuan pengujian bahwa variabel tersebut stasioner pada tingkat tersebut. Sementara itu, semua variabel telah lolos uji stasioneritas pada tingkat perbedaan pertama, sehingga memungkinkan pengujian tambahan. Uji kointegrasi menggunakan Uji Batas (Bound Test) dilakukan selanjutnya. Tujuan dari uji ini adalah untuk memastikan apakah penelitian ini memiliki hubungan keseimbangan jangka panjang.

Tabel 2. Uji Kointegrasi Bound Test

Test Statistic	Value	Signif.
F-statistic	10.83633	10%
		5%
		2.5%
		1%

Nilai F statistik sebesar 10,83633 ditampilkan dalam temuan pengujian. Angka ini melebihi batas atas $I(1)$ pada alpha 5%, yaitu 3,67. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel harga emas di Indonesia memiliki hubungan jangka panjang dengan suku bunga AS, nilai tukar dolar AS, dan harga minyak mentah WTI. Menemukan latensi ideal adalah pengujian selanjutnya. Kriteria Informasi Akaike (AIC) digunakan dalam pengujian lag optimal untuk menemukan panjang lag ideal. Temuan pengujian lag optimal memperlihatkan ARDL (4,0, 1,0) adalah ukuran lag yang dipilih untuk penelitian ini

Tahap selanjutnya adalah memperkirakan model ARDL. Model ARDL ini mengasumsikan bahwa variabel-variabel terhubung dengan variabel-variabel sebelumnya. Tujuan dari uji ARDL adalah untuk memastikan seberapa besar variabel dependen bervariasi dari waktu ke waktu serta dampak variabel independen sebelumnya pada variabel dependen yang sedang diteliti. Analisis jangka pendek dilakukan terlebih dahulu. Hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel independen dan dependen diperiksa menggunakan model ARDL. Model ECM menjelaskan hubungan jangka pendek. Kuantitas $CointEq(-1)$, yang harus negatif dan signifikan, mewakili Error Correction Term (ECM)..

Tabel 3. Hasil Analisis Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LN_Emas(-1),2)	-0.167445	0.116003	-1.443454	0.1507
D(LN_Emas(-2),2)	-0.062922	0.093100	-0.675857	0.5000
D(LN_Emas(-3),2)	-0.158007	0.057219	-2.761451	0.0064
D(LN_KURS,2)	-0.050791	0.068213	-0.744594	0.4575

Proyeksi jangka pendek menunjukkan bahwa koefisien kesalahan dari Istilah Koreksi (ECT), atau $CointEq(-1)$, signifikan pada tingkat 5% dengan probabilitas 0,0000 dan negatif pada -1,027877. Ini menyiratkan bahwa kecukupan keseimbangan jangka panjang dari waktu sebelumnya akan dimodifikasi sekitar 102,7% pada era saat ini Variabel harga emas dengan cepat dan signifikan menyesuaikan diri untuk kembali ke keseimbangan jangka panjang setelah guncangan atau divergensi singkat, seperti yang ditunjukkan oleh nilai koefisien negatif. Estimasi koefisien jangka panjang adalah tahap selanjutnya dalam model ARDL.

Tabel 4. Hasil Analisis Jangka Panjang

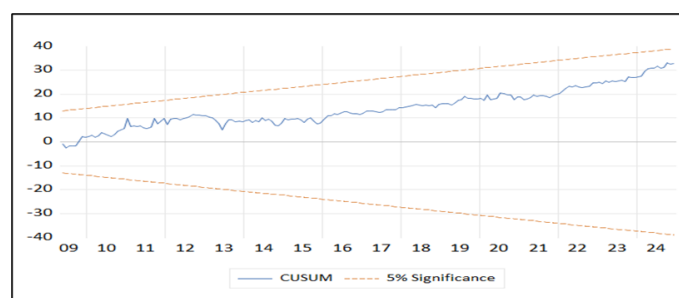
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FED)	-0.037581	0.015862	-2.369267	0.0189
D(LN_KURS)	0.128814	0.151578	0.849814	0.3966
D(LN_MINYAK)	-0.030669	0.022860	-1.341588	0.1814
C	0.008994	0.002317	3.882533	0.0001

Persamaan jangka panjang yang diperoleh dari estimasi model ARDL pada tabel di atas ialah:
 $Emas = 0.008994 - 0.037581FED + 0.128814KURS - 0.030669MINYAK$ (1)
 Kemudian dilakukan Uji Asumsi Klasik. Untuk mendapatkan temuan estimasi yang andal dan akurat, penulis karya ini menggunakan tiga uji asumsi tradisional untuk menilai kelayakan model ARDL.

Tabel 5. Uji Asumsi Klasik

Metode	Prob.	Kesimpulan
Normalitas		
Uji Jarque-Bera	0.624296	Data Terdistribusi Normal
Heterokedastisitas		
Uji Breusch Pagan Godfrey	0.5248	Tidak ada masalah heterokedastisitas
Autokorelasi		
Breusch Godfrey LM Test	0.1987	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Tidak terdapat pelanggaran terhadap asumsi klasik, menurut temuan uji asumsi klasik yang ditunjukkan pada Tabel 5 di atas. Oleh karena itu, bisa dikatakan hasil estimasi model ARDL penelitian ini dapat diandalkan dan valid. Kemudian dilakukan uji stabilitas CUSUM. Grafik berikut menampilkan hasil uji stabilitas menggunakan uji CUSUM:



Gambar 2. Uji Stabilitas CUSUM

Berdasarkan hasil uji stabilitas model CUSUM, model ini stabil dan sesuai untuk digunakan sebagai referensi dalam menentukan hubungan jangka panjang antar variabel. Garis CUSUM biru, yang

tetap berada di dalam garis signifikansi merah 5%, telah berubah sesuai dengan hasil uji stabilitas model. Oleh karena itu, model penelitian dapat dianggap stabil.

Pengaruh Suku Bunga The Fed terhadap Harga Emas di Indonesia dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Menurut temuan estimasi model ARDL, suku bunga jangka pendek The Fed tidak berdampak pada harga emas Indonesia. Temuan pemilihan lag optimal, yang memperlihatkan variabel suku bunga The Fed memiliki lag 0—yaitu, hanya memengaruhi periode saat ini tanpa efek tertunda—mencerminkan kesimpulan ini. Selain itu, variabel suku bunga The Fed tidak memiliki dampak jangka pendek yang nyata pada harga emas Indonesia, menurut temuan estimasi Error Correction Model (ECM). Kondisi ini memperlihatkan fluktuasi suku bunga Fed dari waktu ke waktu tidak secara substansial menekan harga emas Indonesia dalam jangka pendek. Hasil ini konsisten dengan studi oleh Seruni dkk. (2013) dan Laduni (2022), yang menemukan bahwa suku bunga tidak memiliki efek jangka pendek pada harga emas. Menurut studi mereka, investor tidak mempertimbangkan suku bunga Fed ketika melakukan investasi emas karena dampaknya terhadap harga emas domestik relatif kecil. Selain itu, emas memiliki sedikit pengaruh pada pilihan investor untuk menyimpan uang mereka dalam sekuritas seperti obligasi dan deposito yang secara langsung dipengaruhi oleh suku bunga Fed.

Hasil estimasi ARDL memberikan gambaran yang beragam sepanjang waktu. Variabel ini memiliki dampak substansial pada tingkat signifikansi 5%, menurut koefisien suku bunga $-0,037581$ dan probabilitas $0,0189$. Dengan demikian, harga emas di Indonesia pada akhirnya akan turun sekitar 3,76 persen untuk setiap kenaikan 1 persen suku bunga Fed, seperti yang terlihat dari penurunan harga emas. Kecenderungan investor domestik untuk mengalihkan portofolio mereka ke aset berbunga, seperti obligasi pemerintah, seiring dengan kenaikan suku bunga Fed tercermin dalam efek negatif ini. Pada akhirnya, perubahan ini menurunkan permintaan emas sebagai aset yang tidak menghasilkan imbal hasil, yang menurunkan harga emas. Hasil ini selaras seperti studi oleh (Syah et al., 2019; Wicaksono, 2016; Sun, 2018; Wang et al., 2013), yang secara konsisten menunjukkan hubungan negatif antara suku bunga dan harga emas. Keselarasan ini memperkuat validitas hasil penelitian, bahwa fenomena tersebut tidak hanya bersifat lokal, tetapi merupakan pola umum yang terjadi pada pasar emas internasional. Ketika suku bunga meningkat, aset emas menjadi kurang menarik karena ada pilihan lain yang bisa memberikan keuntungan lebih besar. Akibatnya, investor cenderung berpindah dari emas ke instrumen keuangan yang memberikan bunga lebih atau return lebih tinggi.

Teori portofolio moneter, yang menyatakan bahwa pergeseran suku bunga memengaruhi preferensi investor terhadap alokasi aset, dapat digunakan untuk menjelaskan temuan ini. Obligasi dan sekuritas berbunga lainnya memiliki imbal hasil yang lebih besar seiring kenaikan suku bunga, sehingga membuatnya lebih menarik. Karena emas tidak menawarkan imbal hasil tetap, kondisi ini menurunkan permintaan emas. Kenaikan suku bunga AS juga cenderung meningkatkan nilai mata uang, yang menaikkan harga emas bagi investor asing dan mengurangi permintaan logam tersebut di seluruh dunia.

Pengaruh Nilai Tukar Dollar AS terhadap Harga Emas di Indonesia dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Variabel nilai tukar mempunyai skor probabilitas $0,4575$ dan nilai koefisien $-0,050791$ berdasarkan temuan uji ARDL jangka pendek, memperlihatkan nilai tukar rupiah tidak mempunyai dampak jangka pendek terhadap harga emas. Karakteristik fluktuasi nilai tukar, yang seringkali bersifat sementara dan dipengaruhi oleh emosi pasar jangka pendek serta tidak langsung tercermin dalam harga emas lokal, mungkin menjelaskan situasi ini. Hasil studi ini selaras seperti studi Shahzad dkk. (2020), yang memperlihatkan meskipun emas terutama berfungsi sebagai aset safe haven yang rentan terhadap fluktuasi mata uang lokal dalam skala global, pengaruh jangka pendek nilai tukar terhadap harga emas tidak selalu konstan. Teori portofolio moneter, yang menyatakan bahwa investor tidak langsung mengubah portofolio investasi mereka sebagai respons terhadap fluktuasi nilai tukar, juga dapat menjelaskan hasil jangka pendek ini. Sebelum mengambil keputusan untuk mengalihkan investasi mereka, investor biasanya menunggu untuk melihat apakah fluktuasi nilai tukar hanya bersifat sementara atau berlangsung untuk jangka waktu tertentu. Oleh karena itu, perubahan nilai tukar yang terjadi dalam jangka pendek dan bersifat fluktuatif belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi, sehingga hubungan antara nilai tukar dan harga emas dalam jangka pendek menjadi lemah (Mishkin, 2019).

Nilai tukar memiliki nilai koefisien jangka panjang sebesar 0,128814 dan nilai probabilitas sebesar 0,3966, menurut temuan estimasi ARDL, yang memperlihatkan nilai tukar tidak memiliki dampak jangka panjang terhadap perubahan harga emas di Indonesia. Kesimpulan studi ini konsisten dengan teori portofolio moneter, yang menekankan bahwa dari waktu ke waktu, investor mempertimbangkan fundamental global termasuk suku bunga internasional, inflasi dunia, dan permintaan global terhadap emas selain fluktuasi nilai tukar. Karena emas dihargai dalam dolar, depresiasi rupiah secara teoritis dapat meningkatkan harga emas, tetapi dalam praktiknya, efek ini tidak cukup signifikan sebagai prediktor jangka panjang harga emas. (Mishkin,2019).

Pengaruh Nilai Tukar Dollar AS terhadap Harga Emas di Indonesia dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Variabel harga minyak mentah WTI mempunyai sedikit pengaruh terhadap harga emas di Indonesia, menurut temuan estimasi ARDL jangka pendek. Variabel harga minyak mentah WTI memiliki lag 0, menurut temuan pemilihan lag optimal, yang memperlihatkan perubahan harga minyak hanya memiliki dampak langsung pada harga emas. Selain itu, temuan estimasi dari Error Correction Model (ECM) memperlihatkan dampak jangka pendek harga minyak mentah WTI tidak signifikan secara statistik. Temuan ini dapat dijelaskan melalui karakteristik pasar minyak yang cenderung sangat responsif terhadap faktor eksternal dan bersifat jangka pendek. Pergerakan harga minyak dunia banyak dipengaruhi oleh shock penawaran dan shock permintaan global, seperti konflik geopolitik, gangguan produksi, kebijakan OPEC, serta perubahan permintaan energi dunia (Hamilton,2009; Kilian, 2009).

Harga emas memiliki keterkaitan yang kuat dengan risiko pasar dan pergerakan dollar AS. Dengan demikian, dalam jangka pendek investor cenderung lebih memperhatikan sentimen risiko global, suku bunga the FED, dan nilai tukar dollar AS dibandingkan perubahan harga minyak mentah (Reboredo,2013). Temuan studi selaras seperti studi (Laduni,2022) yang memperlihatkan dalam jangka pendek harga minyak tidak secara signifikan mempengaruhi harga emas karena investor tidak memandang fluktuasi minyak sebagai faktor utama pembentukan harga emas.

Selain itu, harga minyak WTI memiliki koefisien yang secara statistik tidak signifikan sebesar -0,030669 dengan probabilitas 0,1814, menurut data jangka panjang ARDL. Asosiasi tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan secara empiris karena nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi 5%, meskipun arah koefisien menunjukkan hubungan yang sangat positif. Secara teoritis, kenaikan harga minyak dapat meningkatkan permintaan emas sebagai lindung nilai inflasi dan mengurangi tekanan inflasi. Ekspektasi makroekonomi dan inflasi dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara minyak dan emas (Zhang et al,2010; Narayan et al,2010). Namun, berbagai penelitian juga memperlihatkan hubungan tersebut tidak stabil dan sangat bergantung pada periode pengamatan serta kondisi ekonomi global (Reboredo,2013).

Selain itu, kondisi ekonomi Indonesia dapat menjelaskan hasil empiris studi ini. Karena Indonesia telah menjadi importir minyak bersih sejak tahun 2004, kenaikan harga minyak lebih memengaruhi biaya produksi lokal dan tekanan inflasi dibandingkan harga emas. Sementara itu, harga emas dunia, yang dinyatakan dalam dolar AS dan seringkali mengikuti harga emas di Indonesia, dipengaruhi oleh nilai rupiah relatif terhadap dolar AS. Hal ini menyiratkan bahwa harga emas domestik tidak secara langsung dipengaruhi oleh harga minyak dalam skala global.

4. CONCLUSION

Penelitian ini mengkaji dampak harga minyak, nilai tukar dolar AS, dan suku bunga The Fed terhadap harga emas di Indonesia antara tahun 2009 dan 2024 menggunakan metode ARDL. Hasil estimasi ARDL menunjukkan bahwa suku bunga The Fed memiliki pengaruh jangka panjang terhadap harga emas di Indonesia, dengan koefisien -0,037581. Namun, suku bunga The Fed memiliki sedikit pengaruh jangka pendek terhadap harga emas di Indonesia. Harga minyak mentah WTI atau nilai tukar dolar AS memiliki sedikit pengaruh terhadap harga emas di Indonesia dalam jangka menengah atau panjang.

REFERENCES

- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio.
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *Financial Review*, 45(2), 217–229. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244>.
- Burdekin, R. C. K., & Tao, R. (2021). The golden hedge: From global financial crisis to global pandemic. *Economic Modelling*, 95, 170–180. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.12.009>
- Cheema, M. A., Faff, R., & Szulczyk, K. R. (2022). The 2008 global financial crisis and COVID-19 pandemic: How safe are the safe haven assets? *International Review of Financial Analysis*, 83, 102316. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102316>
- Desiyanti, R. (2017). Teori investasi dan portofolio. Bung Hatta University Press.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi. Kanisius.
- Erison, R., Ayu, P., & Sufiawan, N. A. (2023). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia Dan Pasar Saham Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 9(1), 44–56.
- Eriygit, M. (2017). Short-term and long-term relationships between gold prices and precious metal (palladium, silver, and platinum) and energi (crude oil and gasoline) prices. *Economic research-Ekonomska istrazivanja*, 30(1), 449-510.
- Gusnindar, G. W. (2023). Faktor pengaruh harga emas dengan metode error correction model (ECM). *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 2359–2366.
- Hamilton, J.D. (2009). Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–2008. *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Laduni, I. (2023). Pengaruh instrumen derivatif minyak mentah, indeks dolar as, indeks saham unggulan, suku bunga fed dan inflasi as terhadap harga futures Emas: Analisis Periode 2012-2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(4), 710–724. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.14>
- Investing.com.(2025). Indonesia Government Bond 10Y yield historical data. <https://www.investing.com/>
- Investing.com.(2025). Jakarta Composite Indeks (JKSE) historical data. <https://www.investing.com/>
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kilian, L. (2009). Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market. *American Economic Review*, 99(3), 1053-1069
- Logam Mulia. (2025). Harga emas hari ini. <https://www.logammulia.com/>
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial market* (12th ed.). Pearson
- Mo, B., Nie, H., & Jiang, Y. (2018). Dynamic linkages among the gold market, US dollar and crude oil market. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 491, 984–994. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2017.09.091>
- Narayan, P. K., Narayan, S., & Sharma, S. S. (2010). An analysis of oil price and gold price movements. *Energy Economics*, 32(6), 1477–1485. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2010.07.008>
- Noviantoro, B., Emilia, E., & Amzar, Y. V. (2017). Pengaruh harga CPO, harga minyak mentah dunia, harga karet dunia dan kurs terhadap defisit neraca transaksi berjalan Indonesia. *Jurnal Paradigma*. <https://online-journal.unja.ac.id/paradigma/article/view/3932>
- Prasada, M. D., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Analisis pengaruh harga minyak mentah dunia, harga batubara, harga emas, inflasi, dan nilai tukar terhadap IHSG. *Diponegoro Journal of Management* <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/36625>
- Seruni, Y., & Rizal, N. A. (2023). Pengaruh harga imbal hasil obligasi, indeks dolar, tingkat inflasi, dan suku bunga amerika serikat terhadap harga emas kontrak berjangka pada investasi gold loco london pada masa pandemi covid-19. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 329–338.
- Shahzad, S.J.H., Bouri (2020). Dynamic structural impacts of oil shocks on exchange rates: Lessons to learn. *Economic Structures*, 9, Article 20
- Suharto, F. T. (2013). Harga emas naik atau turun, kita tetap untung. *Elex Media Komputindo*.
- Sun, Y. (2018). The impact of macroeconomic factors on the price of gold. *Applied Economics Theses*. 34. https://digitalcommons.buffalostate.edu/economics_theses/34
- Supriantikasari, N., & Utami, E. S. (2019). Pengaruh return on assets, debt to equity ratio, current ratio, earning per share dan nilai tukar terhadap return saham (studi kasus pada perusahaan go

- public sektor barang konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 5(1), 49-66.
- Suradi, R., Supriyanto, E., & Permadi, A. (2022). Dynamics of gold prices in indonesia; a short-term and long-term estimation approach. *Ecces: economics social and development studies*, 9(1), 21-41.
- Syah, B. D., & Sembel, H. M. R. (2019). Impact of federal fund rate, america inflation rate, and new york stock exchange composite index on return of gold price. *Internasional journal of business, economics and law*, vol.20
- Wang, Y. S., & Chueh, Y. L. (2013). Dynamic transmission effects between the interest rate, the US dollar, and gold and crude oil prices. *Economic Modelling*, 30, 792-798.
- Wicaksono, M. Y. (2016). Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar dan Suku Bunga Terhadap Harga Emas di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 5(2), 143-149.
- Zhang, Y. J., & Wei, Y. M. (2010). The crude oil market and the gold market: Evidence for cointegration, causality and price discovery. *Resources Policy*, 35(3), 168-177. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2010.05.003>