

Dinamika ketidakpastian pasar keuangan global terhadap stabilitas harga emas sebagai *safe haven asset*

Sasha Kamila Shaliha*, Alfita Zahwarani, Ajeng Faizah Nijma Ilma, Dijan Rahajuni
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: sasha.shaliha@mhs.unsoed.ac.id)

Abstract

The uncertainty in global financial markets led investors to favor safe, stable assets such as gold. Therefore, it was important to explain the factors driving global financial market uncertainty and their impact on gold price stability. This study analyzed the effects of global tensions, exchange rates, and interest rates on the stability of gold prices as a safe-haven asset in Indonesia. The Ordinary Least Squares (OLS) regression method was employed to measure the extent of these effects, and the model was validated using the normality test (Jarque-Bera), autocorrelation test, multicollinearity test, and heteroskedasticity test (White). Monthly data from January 2022 to December 2024 were used in the analysis and were found to be stationary. The study found that exchange rates and interest rates had a positive and significant effect on gold prices, while global tensions had a positive but insignificant effect. These findings were relevant to support investor decision-making and policy formulation, as well as to contribute to the academic literature in international finance.

Keywords: Global Tension, Exchange Rate, Interest Rate, Gold Price, Safe Haven Asset.

Abstrak

Kondisi ketidakpastian pasar keuangan global membuat investor cenderung memilih aset yang aman dan stabil seperti emas, sehingga penting untuk menguraikan faktor ketidakpastian pasar keuangan global dan dampaknya pada stabilitas harga emas. Studi ini melaksanakan analisis pengaruh ketegangan global, nilai tukar dan tingkat suku bunga pada stabilitas harga emas sebagai *safe haven asset* di Indonesia mempergunakan metode analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengukur sejauh mana pengaruhnya dan divalidasi oleh uji normalitas (jarque-bera), uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas (white test). Data bulanan dari Januari 2022 sampai Desember 2024 dipergunakan pada analisis ini dan terbukti konstan dari hasil uji stasioneritas. Temuan studi mengindikasikan jika nilai tukar serta tingkat suku bunga berdampak dengan positif dan signifikan pada harga emas, sementara ketegangan global berpengaruh secara positif akan tetapi tidak signifikan. Temuan ini relevan untuk mendukung pengambilan keputusan investor dan perumusan kebijakan serta memberikan kontribusi terhadap literatur akademik di bidang keuangan internasional

Keywords: Ketegangan Global, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Harga Emas, *Safe Haven Asset*.

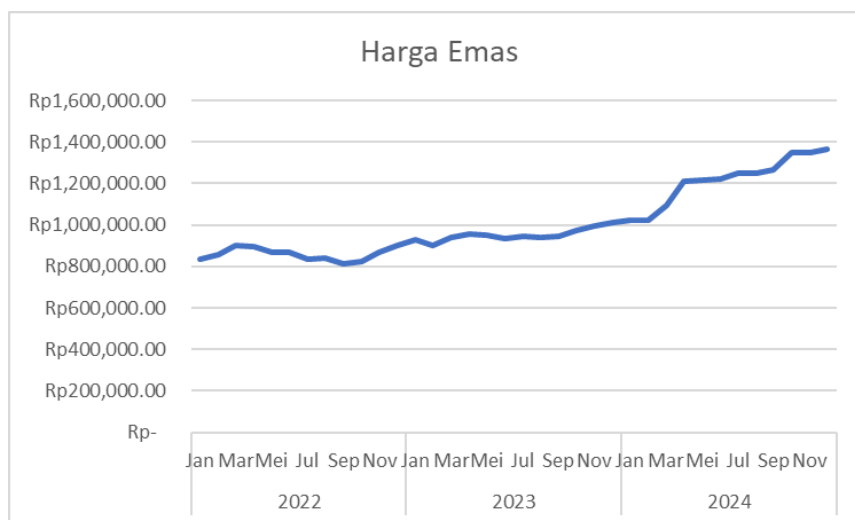
How to cite: Shaliha, S. K., Zahwarani, A., Ilma, A. F. N., & Rahajuni, D. (2025). Dinamika ketidakpastian pasar keuangan global terhadap stabilitas harga emas sebagai safe haven asset. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 5(3), 845–857. <https://doi.org/10.53088/jerps.v5i3.2449>



1. Pendahuluan

Pada era modern yang penuh dengan ketidakpastian, jalur ekonomi sebuah negara ditentukan oleh ekonomi internasional. Dalam beberapa tahun terakhir, ketidakpastian pasar keuangan global telah menjadi fokus perhatian para peneliti ekonomi terutama pada negara-negara berkembang. Ketidakpastian pasar keuangan global yang ditandai dengan krisis finansial, geopolitik, dan pandemi seperti COVID-19 memiliki dampak langsung pada dinamika pasar uang. Pada kondisi ketidakpastian ekonomi global tersebut, para investor cenderung mencari aset yang dinilai aman serta stabil, yang diketahui dengan *safe haven asset*. Salah satu aset yang kerap dianggap memiliki karakteristik tersebut adalah emas. Ketidakpastian pasar keuangan global sekarang ini menjadi salah satu faktor utama yang memberikan pengaruh pada perilaku investasi serta dinamika harga aset dunia, termasuk harga emas. Melalui perannya sebagai lindung nilai, harga emas cenderung naik ketika pasar keuangan global mengalami volatilitas yang tinggi dan ketidakpastian meningkat (Yuliana & Robiyanto, 2021)

Emas merupakan instrumen investasi yang strategis dibandingkan dengan jenis logam mulia lainnya, nilainya cenderung stabil hingga mengalami peningkatan seiring dengan berjalannya waktu. Emas sudah lama dikenal sebagai *safe haven asset* atau pelindung nilai karena mampu menjaga nilai kekayaannya di tengah situasi krisis ekonomi dan ketidakpastian pasar keuangan global. Selain sebagai pelindung nilai, emas juga berfungsi menjadi lindung nilai (*hedge*) pada inflasi serta ketidakpastian kebijakan ekonomi (Mehmet et al., 2018)



Gambar 1. Kondisi Harga Emas Periode 2022-2024.
Sumber : Data diolah (2025)

Terlihat grafik pada gambar 1. yang menunjukkan pergerakan harga emas yang mengalami fluktuasi. Harga emas seringkali dipengaruhi adanya ketegangan geopolitik global, salah satunya perang yang terjadi antara Rusia-Ukraina yang dimulai pada tahun 2022 dan merupakan salah satu konflik terbesar dalam beberapa tahun terakhir. Dampaknya tidak hanya pada negara-negara yang terlibat secara langsung, tetapi juga berimbas pada seluruh negara termasuk Indonesia yang perlu

memperhitungkan posisi serta kepentingan nasional dalam menghadapi krisis pada stabilitas global, ekonomi dunia serta hubungan geopolitik. (Sarsito, 2009)

Secara ekonomi, konflik ini berdampak langsung pada perekonomian domestik Indonesia (Putra et al., 2024). *Geopolitical Risk Index* (GPR), Nilai Tukar, dan Suku Bunga merupakan beberapa indikator yang merefleksikan ketidakpastian dan risiko di pasar keuangan global yang dimana dapat berpengaruh terhadap harga emas. Ketegangan geopolitik global meningkatkan harga emas karena emas dianggap sebagai aset *safe haven* atau aset aman saat terjadi ketidakpastian, konflik, dan krisis ekonomi, sehingga investor mengalihkan dana ke emas untuk melindungi aset mereka. Peningkatan permintaan emas, baik dari investor individu maupun bank sentral yang menambah cadangan devisa, mendorong kenaikan harga emas secara global. Nilai tukar juga menjadi indikator penting khususnya nilai tukar dolar AS karena harga emas di pasar internasional pada umumnya dihitung dengan dolar AS. Ketika nilai tukar dolar menguat pada mata uang lokal, harga emas dalam mata uang lokal cenderung naik karena konversinya begitupun sebaliknya. Selain itu, suku bunga juga berdampak pada harga emas karena emas adalah aset yang tidak memberikan imbal hasil bunga seperti deposito atau obligasi, kondisi ini sangat relevan bagi Indonesia yang ekonominya dipengaruhi dinamika pasar global (Wijaya et al., 2025)

Penelitian ini berfokus pada harga emas di Indonesia sebagai variabel dependen (Y), dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa indikator ketidakpastian pasar keuangan global sebagai variabel independen (X), yaitu *Geopolitical Risk Index* (GPR), nilai tukar USD pada Rupiah, serta suku bunga Indonesia. Meskipun beberapa penelitian mengenai harga emas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya sudah banyak dilakukan, namun belum banyak yang mengintegrasikan antara variabel *Geopolitical Risk Index* (GPR), nilai tukar USD/IDR, dan suku bunga secara simultan untuk menjelaskan stabilitas harga emas khususnya dalam konteks negara Indonesia. Hal ini dikarenakan ketegangan politik mencerminkan sikap para pelaku pasar terhadap pengambilan risiko yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Ketika risiko meningkat volatilitas geopolitik berpotensi mendorong naiknya harga emas yang seringkali dipengaruhi secara struktural oleh nilai tukar dan pada periode penelitian ini yaitu pasca pandemi digunakan untuk menguji relevansi suku bunga dalam melihat pergerakan harga emas. Selain itu, studi empiris yang mengkaji peran emas sebagai *safe haven assets* dalam situasi ketidakpastian pasar keuangan global pasca-pandemi juga belum banyak ditemukan dimana pada periode tersebut volatilitas pasar keuangan meningkat akibat perang Rusia dan Ukraina, fluktuasi dollar AS, dan kebijakan moneter global yang semakin ketat. Oleh karena itu, masih ada celah penelitian untuk memahami lebih lanjut terkait hubungan antara indikator-indikator ketidakpastian pasar keuangan terhadap harga emas di Indonesia secara menyeluruh.

Melalui analisis terhadap hubungan antara ketiga variabel tersebut dengan harga emas di Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang lebih mendalam tentang sejauh mana ketiga variabel ketidakpastian pasar keuangan tersebut berpengaruh terhadap harga emas di Indonesia dan guna menguji validitas emas yang menjadi *safe haven assets* di tengah ketidakpastian pasar keuangan

global. Temuan dari penelitian ini berkontribusi secara praktis maupun teoretis. Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para investor, lembaga keuangan, dan pembuat kebijakan dalam mengambil keputusan dengan mempertimbangkan dinamika global dan peran emas sebagai *safe haven assets*. Sedangkan secara teoretis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi tetapi juga memberikan kontribusi terhadap literatur akademik di bidang keuangan internasional.

2. Tinjauan Pustaka

Teori Geopolitical Risk

Teori ini menjelaskan bahwa geopolitik adalah istilah yang mencakup berbagai definisi yang mencerminkan praktik negara-negara dalam bersaing untuk wilayah. Sedangkan risiko geopolitik didefinisikan sebagai risiko yang terkait dengan perang, aksi terorisme, dan ketegangan antara negara-negara yang mengganggu jalannya hubungan internasional yang damai. Hingga saat ini, teori GPR terus mengalami perkembangan dimana tidak hanya digunakan untuk mengukur ketegangan politik tetapi juga digunakan untuk menjelaskan dampaknya terhadap volatilitas pasar keuangan, nilai tukar, dan harga komoditas termasuk harga emas. Inti dari teori ini menjelaskan bahwa risiko geopolitik dapat mengganggu stabilitas ekonomi global dan mempengaruhi harga aset. (Caldara & Iacoviello, 2018)

Teori Nilai Tukar (Purchasing Power Parity, Gustav Cassel, 1918)

Pada teori ini menjelaskan bahwa nilai tukar yang ideal (equilibrium exchange rate) antara dua negara ditentukan oleh perbandingan daya beli mata uang masing-masing negara. Nilai tukar atau kurs adalah banyaknya mata uang dalam negeri yang harus dilakukan pembayaran guna mendapatkan satu unit mata uang asing (Richard G. Lipsey et al., 1992) Teori PPP oleh (Cassel, 1918) juga menjelaskan bahwa perubahan daya beli mata uang akibat ketidakpastian pasar keuangan global seperti inflasi maka akan memicu perubahan nilai tukar. Perubahan ini kemudian akan berdampak pada harga emas domestik. Seiring berjalannya waktu teori PPP terus berkembang dari teori klasik ke pendekatan yang lebih komprehensif. Perkembangan teori PPP yang modern memperkuat pemahaman bahwa arus modal dan geopolitik dapat mempercepat transmisi nilai tukar ke harga emas.

Teori Tingkat Suku Bunga (Liquidity Preference Theory, Keynes 1936)

Menurut teori Keynes (*Liquidity Preference Theory*) mengatakan jika suku bunga adalah fenomena moneter yang ditetapkan oleh permintaan serta penawaran uang, dan dipengaruhi oleh preferensi masyarakat terhadap likuiditas. Pada teori ini, digambarkan ketika tingkat suku bunga rendah, permintaan uang meningkatkan kebutuhan akan uang tunai sehingga suku bunga naik. Tingginya preferensi masyarakat untuk memegang uang tunai menyebabkan suku bunga yang lebih tinggi untuk menarik dana agar diinvestasikan.

Teori ini menjelaskan bahwa suku bunga merupakan salah satu faktor yang menentukan keputusan investor untuk memilih aset tertentu termasuk juga emas, suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap harga emas. Teori Keynes terus

berkembang hingga saat ini, seperti menurut (Tobin, 1958) menjelaskan bahwa teori tobin's porofoli melihat investor sebagai portofolio risiko, sehingga ketika suku bunga berubah komposisi aset (termasuk emas) juga akan berubah. (Kalsum et al., 2021) menilai bahwa di Indonesia suku bunga berubah secara negatif berdampak pada harga emas ketika dipertimbangkan bersama variabel makroekonomi lain.

Penelitian terdahulu

Flight-to-safety (FTS) merupakan fenomena pasar keuangan yang terjadi ketika investor menjual investasi yang dianggap berisiko tinggi (saham) dan membeli investasi yang lebih aman, contohnya obligasi atau emas (Lehnert, 2022). Penelitian oleh (Baur & Lucey, 2010) menunjukkan bahwa emas mempunyai hubungan yang negatif terhadap pasar saham serta bisa dinilai menjadi aset yang aman selama periode krisis ekonomi. Temuan dari Bouoiyour et al. (2018) mengatakan bahwa dalam tingkat ketidakpastian yang tinggi, terdapat hubungan positif yang kuat antara indikator ketidakpastian dengan return emas yang mendukung adanya mekanisme flight-to-safety. Hal ini sejalan dengan temuan (Magfiroh & Komarudin, 2025) yang menyatakan bahwa ketegangan geopolitik mempengaruhi harga emas dengan jangka yang lebih lama.

Temuan oleh Wicaksono (2016) mengindikasikan jika nilai tukar mempunyai hubungan yang positif yang mempunyai harga emas faktor yang menentukan harga emas di Indonesia yang secara umum dipublikasikan pada bentuk mata uang US dollar dan bergantung pada harga spot emas dunia, ia juga menyatakan bahwa variabel suku bunga berdampak dengan negatif serta signifikan pada periode 2009-2014 di Indonesia. Walaupun begitu, belum banyak studi yang menganalisis dengan spesifik terkait bagaimana pengaruh ketidakpastian pasar keuangan global dengan indikator volatilitas pasar saham global, fluktuasi nilai tukar terhadap rupiah serta tingkat suku bunga global pada stabilitas harga emas sebagai safe haven assets di Indonesia khususnya dalam rentang waktu 3 tahun terakhir.

3. Metode Penelitian

Studi yang dilaksanakan mempergunakan pendekatan *mix method* dengan jenis penelitian deskriptif-analitis untuk menganalisis pengaruh ketidakpastian pasar keuangan global terhadap stabilitas harga emas sebagai *safe haven asset* di Indonesia. Instrumen pendukung dalam penelitian ini yaitu wawancara dengan ahli dalam bidang ekonomi moneter yaitu Ibu Ratna Setyawati Gunawan S.E., M.Si. dan Ibu Diah Setyorini Gunawan S.E., M.Si. untuk menggali pemahaman, pengalaman dan perspektif informan mengenai pengaruh dari ketidakpastian pasar keuangan global terhadap stabilitas harga emas di Indonesia.

Alat Pengumpulan data yang digunakan adalah (1) Pedoman wawancara berupa daftar pertanyaan yang berhubungan dengan objek penelitian. (2) Buku catatan yang digunakan untuk notulensi hasil wawancara dengan informan yang berhubungan dengan objek penelitian. (3) Ponsel yang digunakan untuk merekam proses wawancara yang dilakukan dengan informan yang berhubungan dengan objek penelitian. Wawancara dilakukan untuk memperoleh justifikasi dari hasil penelitian

yang tidak sebanding dengan teori terdahulu sehingga perlunya informasi tambahan dari ahli dalam bidang ekonomi moneter sebagai penunjang dari hasil penelitian yang dilakukan.

Data sekunder digunakan pada penelitian, yakni data yang didapatkan dengan tidak langsung dari pihak lain dan tersedia dalam publikasi resmi, mencakup Bank Indonesia, Kementerian, Geopolitical Risk Index dari (Caldara & Iacoviello, 2018) exchange-rate.org, tahun 2022-2024. Data ini memuat informasi kuantitatif berupa angka dari variabel Geopolitical Risk Index, Nilai Tukar USD terhadap Rupiah, Tingkat Suku Bunga dan Harga Emas di Indonesia, yang kemudian akan dilakukan pengolahan mempergunakan alat analisis statistik EViews 13 dan Microsoft Excel 2019, guna memberikan dukungan pada analisis lebih lanjut.

Tabel 1. Deskripsi Variabel dan Sumber Data

No	Variabel	Probabilitas	Sumber
1	Harga Emas Indonesia	<i>Gold (IDR)</i>	Exchange-rate.org
2	Ketegangan Geopolitik	<i>Geopolitical Risk Index (Index)</i>	Matteolacoviello
3	Nilai Tukar USD terhadap Rupiah	<i>Exchange Rate (IDR)</i>	Kementerian
4	Tingkat Suku Bunga	<i>BI Rate (%)</i>	Bank Indonesia

Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan pendekatan Ordinary Least Squares (OLS) untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun simultan. Untuk memastikan kelayakan penggunaan data runtut waktu (time series), dilakukan uji stasioneritas guna memeriksa apakah rata-rata (mean) dan varians data bersifat konstan sepanjang waktu, sehingga model yang dihasilkan lebih akurat. Selanjutnya, model divalidasi melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji autokorelasi, uji normalitas (Jarque–Bera), uji heteroskedastisitas (White test), dan uji multikolinearitas.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

Uji Stasioneritas

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	t-Statistic	Probabilitas	Critical Value	Kesimpulan
HE	-4,700363	0,0006	-2,951125	Data Stasioner
GPR	-3,119467	0,0342	-2,948404	Data Stasioner
NT	-5,448494	0,0001	-2,951125	Data Stasioner
TSB	-6,819091	0,0000	-2,954021	Data Stasioner

Sumber : Data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji stasioner dalam Tabel 2. semua variabel yaitu Harga Emas Indonesia, *Geopolitical Risk Index*, Nilai Tukar USD pada Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga, mengindikasikan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai t-Statistic lebih kecil dari nilai *critical value* pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan jika data tersebut dinilai stasioner pada tingkat level untuk variabel GPR, tingkat integrasi pertama (*first difference*) pada variabel Harga Emas dan Nilai Tukar, dan tingkat integrasi kedua (*second difference*) pada variabel Tingkat Suku Bunga.

Variabel Harga Emas memiliki probabilitas 0,0006 dengan t-statistic sebesar -4,700363, sementara *Geopolitical Risk Index* mempunyai probabilitas 0,0342 dengan t-statistic senilai -3,119467. Nilai Tukar memiliki probabilitas sebesar 0,0001 dengan t-statistic sebesar -5,448494, sementara Tingkat Suku Bunga memiliki probabilitas 0,0000 dengan t-statistic sebesar -6,819091. Hasil ini mengindikasikan bahwa data sudah stasioner dan konstan dari waktu ke waktu, sehingga mencegah timbulnya regresi palsu akibat data non-stasioner.

Uji Hipotesis dan Analisis

Tabel 3. Model Regresi *Ordinary Least Square*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
HE	-1194315	707345,0	-1,688448	0,1010
GPR	759,6427	541,2921	1,403388	0,1701
NT	111,5019	52,61463	2,119218	0,0419
TSB	73205,12	31097,41	2,354058	0,0249

Sumber : Data diolah (2025)

Menurut pada tabel tersebut, hasil model regresi OLS yang bisa dimasukkan pada persamaan yaitu:

$$HE = -1194315 + 759,6427GPR + 111,5019NT + 73205,12TSB$$

Keterangan:

HE = Harga Emas

GPR = *Geopolitical Risk Index*

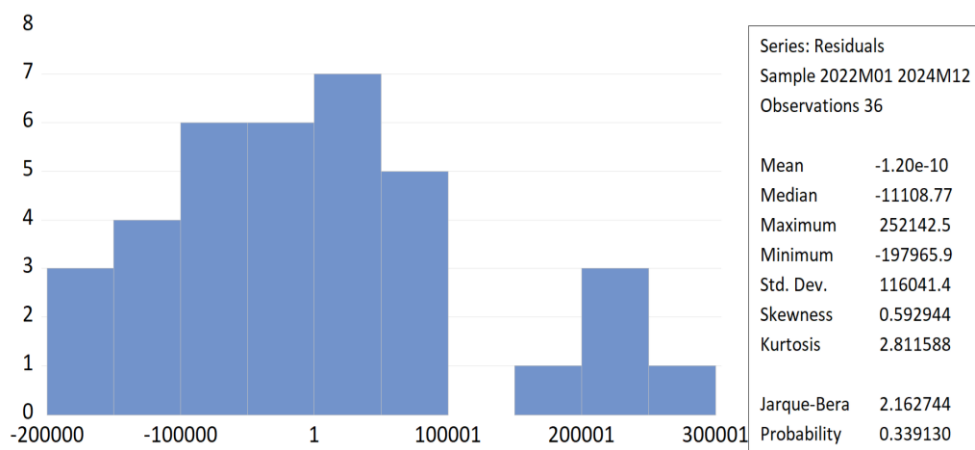
NT = Nilai Tukar

TSB = Tingkat Suku Bunga

Hasil Uji Regresi OLS menunjukkan bahwa *Geopolitical Risk Index* tidak mempunyai dampak secara signifikan pada Harga Emas di Indonesia yang mempunyai nilai probabilitas senilai 0,1701 ($>\alpha = 0,05$), hipotesis nol (H_0) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara ketegangan geopolitik dengan harga emas di Indonesia. Dengan koefisien regresi sebesar 759,6427 yang menunjukkan hubungan positif. Sedangkan berdasarkan hasil pengujian variabel Nilai Tukar terhadap Harga Emas di Indonesia menunjukkan bahwa variabel tersebut berdampak secara signifikan dengan probabilitas senilai 0,0419 ($<\alpha = 0,05$) dan koefisien senilai 111,5019. Kemudian hasil uji regresi OLS pada variabel Tingkat Suku Bunga menunjukkan bahwa ia berdampak secara signifikan dan positif pada Harga Emas dengan probabilitas senilai 0,0249 ($<0,05$) dan koefisien senilai 73205,12 mengindikasikan jika setiap kenaikan 1 unit tingkat suku buka dapat meningkatkan 73205,12 unit harga emas (dalam rupiah).

Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan menggunakan *Jarque-Bera* (J-B). Uji asumsi normalitas dapat terpenuhi ketika nilai probabilitas statistik dari nilai *Jarque-Bera* (J-B) $> 0,05$. Setelah dilakukan uji didapatkan hasil sebagai berikut:



Gambar 2. Grafik Uji Normalitas

Berdasarkan Gambar 2, menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,339130 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal atau lolos uji normalitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	65,65963	Prob, F(2,30)	0,0000
Obs*R Squared	29,30520	Prob, Chi-square (2)	0,0000

Berdasarkan hasil pengujian pada autokorelasi, diperoleh nilai Probabilitas Obs*R Squared sebesar 0,0000 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah pada autokorelasi sehingga diperlukan penyembuhan melalui transformasi data.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi setelah transformasi data

F-statistic	0,787275	Prob, F(2,29)	0,4646
Obs*R Squared	1,802456	Prob, Chi-square (2)	0,4061

Setelah dilakukan penyembuhan dengan menggunakan metode transformasi data, didapat nilai Probabilitas Obs*R Squared sebesar 0,4061 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa asumsi uji autokorelasi sudah terpenuhi atau data sudah lolos uji autokorelasi

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	5,00E+11	1222,984	NA
GPR (X1)	292997,1	14,81789	1,205095
NT (X2)	2768,299	1596,032	2,265407
SB (X3)	9,67E+08	69,01742	2,479597

Berdasarkan hasil pengujian tabel 6, diperoleh nilai VIF variabel independen ($<10,00$) maka dapat disimpulkan bahwa asumsi uji multikolinearitas sudah terpenuhi atau lolos uji multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0,9889978	Prob, F(9,26)	0,4716
Obs*R Squared	9,188046	Prob, Chi-square (9)	0,4201
Scaled explained SS	6,575783	Prob, Chi-square (9)	0,6812

Berdasarkan hasil pengujian Tabel 7, diperoleh nilai *probability obs r squared* sebesar 0,4201 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa asumsi uji heteroskedastisitas sudah terpenuhi.

Tabel 8. Ringkasan Temuan Wawancara

Tema/Variabel	Temuan Wawancara (Ringkasan)
Ketegangan geopolitik (GPR)	Narasumber menilai bahwa ketegangan geopolitik yang dicerminkan oleh GPR tidak berdampak langsung serta kuat terhadap harga emas di Indonesia. Pengaruhnya cenderung bersifat jangka panjang.
Nilai tukar rupiah–USD	Nilai tukar menjadi salah satu faktor yang paling nyata dalam memengaruhi harga emas karena diperdagangkan dalam bentuk USD
Suku bunga	Kenaikan suku bunga setelah adanya pandemi COVID-19 dinilai sebagai sinyal dari ketidakpastian dan berisiko terjadinya inflasi.
Emas sebagai safe haven	Emas dinilai secara konsisten menjadi aset lindung utama ketika terjadi ketidakpastian global, fluktuasi nilai tukar serta perubahan suku bunga.

4.2. Pembahasan

Ketegangan Geopolitik Global dan Harga Emas Indonesia

Ketegangan geopolitik sebagai salah satu faktor yang cukup kompleks dalam menguatkan posisi Emas yang menjadi safe haven. Secara garis besar, hasil penelitian menunjukkan bahwa ketegangan geopolitik tidak berdampak secara signifikan pada harga emas di Indonesia. Hal ini menandakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara ketegangan geopolitik dengan harga emas di Indonesia. Hal ini dikarenakan ada faktor lain yang lebih dominan seperti nilai tukar rupiah, kebijakan moneter domestik, tingkat suku bunga, dan kondisi permintaan serta penawaran domestik sehingga meskipun terdapat ketegangan geopolitik global, dampaknya dapat teredam oleh faktor-faktor dalam negeri. Dengan koefisien regresi yang mengindikasikan hubungan positif, dalam arti ketika terdapat kenaikan indeks pada ketegangan geopolitik maka akan mempengaruhi harga emas untuk meningkat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan untuk didasarkan pada pengambilan keputusan.

Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu oleh (Magfiroh & Komarudin, 2025) yang menjelaskan bahwa pengaruh dari ketegangan geopolitik pada harga emas memiliki ketahanan yang lebih lama dan lebih besar. (Caldara & Iacoviello, 2018) dalam penelitiannya, menunjukkan bahwa ketegangan geopolitik dapat memicu fluktuasi harga emas, akan tetapi pada jangka yang panjang dan tidak berdampak secara langsung. Aktivitas ekonomi cenderung mengalami penurunan saat terjadi kenaikan risiko geopolitik, seperti pada periode perang Teluk atau invasi Irak, emas

menjadi lebih krusial dengan banyaknya faktor lain yang mempengaruhi stabilitas harga.

Nilai Tukar dan Harga Emas Indonesia

Berdasarkan hasil studi dari pengujian variabel Nilai Tukar terhadap Harga Emas di Indonesia menunjukkan bahwa variabel tersebut berdampak secara signifikan. Hal tersebut mengindikasikan hubungan positif, ketika nilai tukar rupiah terapresiasi maka harga emas cenderung naik, begitu pun sebaliknya ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi maka harga emas cenderung ikut menurun. Namun, teori secara umum menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh secara negatif terhadap harga emas. Sedangkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan nilai tukar berpengaruh secara positif terhadap harga emas, hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya perubahan kondisi ekonomi global. Selain itu, hal ini didukung juga dengan hasil wawancara dengan ahli dalam bidang ekonomi moneter yang mengungkapkan bahwa selama periode 2022-2024, kondisi perekonomian Indonesia berada pada masa pemulihan pasca pandemi COVID-19.

Kebijakan fiskal dan moneter dapat mempengaruhi permintaan pasar dan harga emas, kemudian fluktuasi ekonomi global juga dapat mempengaruhi pasar sehingga ketika terjadi ketidakpastian ekonomi dapat menyebabkan investor memilih aset yang aman seperti emas. Kemudian hal ini dapat terjadi ketika nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS mengalami pelemahan depresiasi. Jika rupiah melemah terhadap Dollar AS, harga emas dalam mata uang lokal (Rupiah) akan cenderung naik. Sesuai dengan temuan (Wicaksono, 2016) bahwa ketika USD menguat maka akan berimbas pada kenaikan harga emas. Hal ini disebabkan karena emas diperdagangkan pada Dollar AS di pasar internasional, sehingga kenaikan harga emas di pasar global akan terakumulasi dalam bentuk harga yang lebih tinggi dalam Rupiah. Pendapat ini diperkuat dari hasil penelitian oleh (Aprizal & Harahap, 2025) yang memberikan pernyataan jika pada jangka pendek nilai tukar tidak berdampak signifikan pada harga emas, tetapi pada jangka panjang nilai tukar berdampak signifikan pada harga emas. Hal tersebut dapat terjadi karena mencerminkan kompleksitas perekonomian Indonesia di tengah periode yang penuh dengan ketidakpastian global dan domestik. Pada penelitiannya yang menggunakan periode 2018-2023 menunjukkan bahwa di Indonesia sedang menghadapi berbagai tantangan ekonomi setelah terjadinya pandemi COVID-19 dan ketidakstabilan geopolitik, sehingga menyebabkan depresiasi rupiah dan inflasi, dimana dalam jangka panjang depresiasi nilai tukar rupiah dapat menyebabkan kenaikan harga emas.

Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Emas Indonesia

Berdasarkan hasil uji OLS pada variabel Tingkat Suku Bunga menunjukkan bahwa ia berdampak dengan signifikan dan positif pada Harga Emas. Akan tetapi temuan ini berbeda dengan hasil penelitian oleh (Nurulhuda & Kosasih, 2020) yang mengungkapkan bahwa suku bunga adalah salah satu faktor penentu harga emas, khususnya saat dipandang bersamaan dengan fluktuasi nilai tukar dolar AS serta inflasi. Mereka menunjukkan bahwa dalam konteks pasar logam mulia di Indonesia, suku bunga memiliki peran kunci sebagai indikator biaya peluang, sehingga peningkatan suku

bunga mengarahkan investor untuk beralih ke instrumen investasi lain yang memberikan imbal hasil, sehingga dampaknya adalah penurunan permintaan terhadap emas. Di sisi lain, ketika suku bunga berada pada level rendah, emas dianggap menjadi aset *safe haven* yang menarik sebagai lindung nilai terhadap ketidakpastian ekonomi. Tetapi penelitian ini menyatakan bahwa hubungan tersebut berpengaruh secara positif, menunjukkan terdapat dinamika dan variabel intervening lain.

Temuan ini juga didukung oleh penelitian (Aprizal & Harahap, 2025) yang mengungkapkan bahwa dalam jangka pendek tingkat suku bunga tidak berdampak signifikan pada harga emas, tetapi pada jangka panjang suku bunga berdampak signifikan terhadap harga emas. Hal tersebut dapat terjadi karena selama periode 2018-2023 Indonesia mengalami sejumlah perubahan ekonomi yang signifikan, termasuk perubahan suku bunga, fluktuasi nilai tukar, dan berbagai tantangan eksternal yang mempengaruhi pasar keuangan dan komoditas termasuk harga emas. Selain itu, dalam jangka panjang memungkinkan hubungan antara suku bunga dan harga emas menjadi lebih jelas dan dapat diprediksi sehingga para investor akan dapat menyesuaikan portofolionya berdasarkan ekspektasi jangka panjang. Sehingga harga emas dapat berpotensi naik.

Selain itu, peneliti juga melakukan wawancara dengan ahli di bidang Ekonomi Moneter yang memperkuat temuan tersebut. Akibat dari kondisi pasca pandemi COVID-19, kenaikan nilai tukar USD terhadap rupiah dan suku bunga domestik menunjukkan ketidakpastian ekonomi atau inflasi masa depan sehingga investor memilih membeli emas sehingga harga emas meningkat bersamaan dengan variabel tersebut sehingga ekspektasi pasar terhadap kondisi ekonomi juga bisa menyebabkan terjadinya korelasi positif antara variabel tersebut dengan harga emas. Emas dianggap sebagai aset *safe-haven*, yaitu aset yang cenderung naik nilainya ketika ketidakpastian ekonomi atau pasar meningkat. Meskipun biasanya emas dan suku bunga memiliki hubungan negatif, kenaikan suku bunga cenderung membuat emas menjadi kurang menarik karena imbal hasil dari instrumen lain seperti obligasi lebih tinggi, namun dalam kondisi tertentu, suku bunga yang lebih tinggi bisa meningkatkan permintaan akan emas sebagai pelindung terhadap inflasi atau ketidakstabilan ekonomi.

Emas sebagai *Safe Haven Assets*

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan jika dengan bersamaan Variabel (X) yaitu GPR, Nilai Tukar, dan Suku Bunga berpengaruh secara signifikan terhadap Variabel (Y) yaitu Harga Emas di Indonesia. Menurut temuan analisis dan uji yang sudah dilaksanakan bisa dilihat bahwa indikator-indikator ketidakpastian pasar keuangan global berdampak signifikan pada harga emas di Indonesia. Dalam studi yang dilaksanakan, menemukan bahwa ketika terjadi gejolak di pasar keuangan maka cenderung berdampak pada harga emas di Indonesia. Dimana harga emas akan cenderung naik sebagai respon terhadap meningkatnya permintaan *safe haven* dan fluktuasi nilai tukar dan suku bunga.

Namun, ketika terjadi ketidakpastian pasar keuangan global, justru para investor akan memindahkan modalnya ke emas karena dianggap aset yang paling stabil dan menjadi *safe haven assets* dibandingkan dengan aset lainnya. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Yuliana & Robiyanto, 2021) yang mendapati jika di lima pasar modal ASEAN, emas berfungsi sebagai pelindung nilai (*hedge*). Selain itu, temuan oleh (Salsabila et al., 2025) yang menunjukkan bahwa emas dianggap sebagai *safe haven assets* karena karakteristiknya yang stabil, tahan inflasi, dan likuiditas tinggi, terutama saat volatilitas pasar dan risiko geopolitik meningkat. Hal ini juga didukung dengan hasil wawancara kami dengan dosen di bidang Ekonomi Moneter yang menyampaikan bahwa emas dianggap sebagai *safe-haven assets*, yaitu aset yang cenderung naik nilainya ketika terjadi ketidakpastian ekonomi atau pasar meningkat. Emas juga mempunyai fungsi menjadi pelindung nilai (*hedge*) untuk pasar saham syariah di Indonesia (Robiyanto, 2018).

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian variabel *Geopolitical Risk Indeks (GPR)* tidak berdampak signifikan pada Harga Emas di Indonesia. Hal ini mencerminkan ketika terdapat kenaikan indeks pada ketegangan geopolitik maka akan mempengaruhi harga emas untuk meningkat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan untuk didasarkan pada pengambilan keputusan. Sementara itu, variabel Nilai Tukar berdampak signifikan terhadap Harga Emas di Indonesia. Hal tersebut mengindikasikan hubungan positif jika apresiasi nilai tukar cenderung meningkatkan harga emas begitupula sebaliknya, ketika terjadi depresiasi nilai tukar maka harga emas di Indonesia cenderung menurun.

Selanjutnya, untuk Variabel Tingkat Suku Bunga juga berpengaruh signifikan terhadap Harga Emas di Indonesia menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 unit tingkat suku bunga dapat meningkatkan 73205.12 unit harga emas (dalam rupiah). Temuan ini menegaskan bahwa ketidakpastian pasar keuangan global yang diwakili oleh beberapa indikator seperti GPR, nilai tukar, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap harga emas di Indonesia. Ketika terjadi gejolak pasar keuangan global maka harga emas di Indonesia cenderung akan naik karena respon terhadap meningkatnya permintaan *safe haven* dan fluktuasi nilai tukar dan suku bunga

Ucapan Terimakasih

Terimakasih kepada dosen pengampu mata kuliah Sistem Keuangan Internasional dan Dosen narasumber yang telah bersedia di wawancara. Ucapan terimakasih juga kami ucapkan kepada seluruh pihak yang telah membantu keberlangsungan penelitian dan penyelesaian penulisan naskah.

Referensi

- Aprizal, S., & Harahap, M. N. (2025). Faktor Penentu Harga Emas di Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Ekonomika*, 17(2), 185–202. <https://doi.org/10.35384/jime.v17i2.770>
- Baur, D., & Lucey, B. (2010). Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *The Financial Review*, 45(2), 217–229.

- <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00244.x>
- Bouoiyour, J., Selmi, R., & Wohar, M. E. (2018). Measuring the response of gold prices to uncertainty: An analysis beyond the mean. *Economic Modelling*, 75, 105–116. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.06.010>
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2018). Measuring Geopolitical Risk. *International Finance Discussion Papers*, 2018.0(1222), 1–66. <https://doi.org/10.17016/ifdp.2018.1222>
- Cassel, G. (1918). Abnormal Deviations in International Exchanges. *The Economic Journal*, 28(118), 413–415. <https://doi.org/10.2307/2223329>
- Kalsum, U., Hidayat, R., & Oktaviani, S. (2021). The Effect of Inflation, Interest Rates And World Oil Prices on Gold Prices in Indonesia With The US Dollar Exchange Rate as an Intermediary Variable. *International Journal of Finance Research*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.47747/financeinvestmentderivative.v2i1.228>
- Lehnert, T. (2022). Flight-To-Safety and Retail Investor Behavior. *International Review of Financial Analysis*, 81. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102142>.
- Magfiroh, D., & Komarudin. (2025). Melambungnya Harga Emas Di Tengah Ketegangan Geopolitik Dan Tekanan Inflasi Global. *Lentera: Multidisciplinary Studies*, 3(3), 270–276. <https://doi.org/10.57096/lentera.v3i3.165>
- Mehmet, H. B., Giray, G., Chi, K. M. L., & Xin, S. (2018). The Effects of Uncertainty Measures on The Price of Gold. *International Review of Financial Analysis*, 58, 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.03.009>
- Nurulhuda, E. S., & Kosasih. (2020). Pengaruh Inflasi, Kurs Dolar AS, dan Suku Bunga (BI), Terhadap Penentuan Harga Emas. *Jurnal Kinerja*, 71–94. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v2i02.797>
- Richard G. Lipsey, Paul N. Courant, Douglas D. Purvis, & Peter O. Steiner. (1992). *Pengantar Makroekonomi* (A. Jaka Wasana & Kibrandoko (eds.); 10th ed., Vol. 1). Erlangga.
- Robiyanto, R. (2018). Testing of The Gold's Role as a Safe Haven and Hedge for Sharia Stocks in Indonesia. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 10(2), 255–266. <https://doi.org/10.15408/aiq.v10i2.6527>
- Salsabila, P., Liani, A., Anggreani, D. S., & Kamal, M. R. (2025). Sentimen Masyarakat Indonesia terhadap Investasi Emas Tahun 2025: Studi Media Sosial dengan Brand24. *Journal of Darunnajah Business School*, 2(1), 25–38.
- Tobin, J. (1958). Liquidity Preference as Behavior Towards Risk. *The Review of Economic Studies*, 25(2), 65–86. <https://doi.org/10.2307/2296205>
- Wicaksono, M. Y. (2016). Pengaruh Inflasi, Kurs Dollar dan Suku Bunga Terhadap Harga Emas di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 5, 143–149.
- Wijaya, I., Ferdian, R., Aisyah, S., & Marpaung, R. J. H. (2025). Pengaruh Perubahan Harga Emas, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham IHSG. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6, 784.
- Yuliana, A. F., & Robiyanto, R. (2021). Peran Emas Sebagai Safe Haven Bagi Saham Pertambangan Di Indonesia Pada Periode Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(1), 1–11. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i1.217>