



Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Emas di Indonesia Periode 2023–2025

Amelia Riski Cahya Ningrum^{1*}, Yosi Safri Yetmi², Umi Kulsum³

¹⁻³Program Studi Manajemen, Universitas Islam Syekh-Yusuf, Indonesia

Email: 2206010053@students.unis.ac.id¹, ysyetmi@unis.ac.id², ukulsum@unis.ac.id³

*Penulis Korespondensi: 2206010053@students.unis.ac.id

Abstract. *This study aims to analyze the factors influencing gold prices in Indonesia during the 2023–2025 period. The research employed a quantitative method with an associative approach to examine the relationship between macroeconomic variables and gold prices. The study utilized secondary data obtained from Bank Indonesia, Statistics Indonesia, the Indonesia Stock Exchange, and Investing.com. Panel data regression analysis was applied to determine the effect of each independent variable on gold prices. The variables examined included inflation, gross domestic product (GDP) per capita, interest rates, the rupiah exchange rate, the Indonesia Composite Stock Price Index (IDX Composite), and the unemployment rate. The findings indicate that, partially, inflation and the IDX Composite have a positive but insignificant effect on gold prices. GDP per capita and the unemployment rate have a negative but insignificant effect on gold prices. In contrast, interest rates have a negative and significant effect on gold prices, while the rupiah exchange rate has a positive and significant effect on gold prices. Simultaneously, all six independent variables have a significant influence on gold prices in Indonesia during the 2023–2025 period. These findings suggest that changes in macroeconomic conditions collectively play an important role in influencing gold price movements and may serve as valuable considerations for investors and policymakers in making economic and investment decisions.*

Keywords: Gold Prices; Inflation; Panel Data Regression; Rupiah Exchange Rate; Stock Market Index.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi harga emas di Indonesia selama periode 2023–2025. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif untuk menguji hubungan antara variabel makroekonomi dan harga emas. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Bursa Efek Indonesia, dan Investing.com. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap harga emas. Variabel yang dianalisis meliputi inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita, suku bunga, nilai tukar rupiah, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan tingkat pengangguran. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi dan IHSG berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga emas. PDB per kapita dan tingkat pengangguran berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga emas. Sementara itu, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas. Secara simultan, seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga emas di Indonesia selama periode 2023–2025. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi secara bersama-sama memiliki peran penting dalam memengaruhi pergerakan harga emas sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mengambil keputusan ekonomi dan investasi.

Kata Kunci: Harga Emas; IHSG; Inflasi; Nilai Tukar Rupiah; Regresi Data Panel.

1. LATAR BELAKANG

Emas merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak diminati masyarakat karena kemampuannya menjaga nilai uang, terutama ketika ekonomi sedang mengalami ketidakpastian. Pada masa sekarang, emas tidak lagi digunakan sebagai alat transaksi harian, tetapi lebih berperan sebagai aset lindung nilai (*safe haven*) di tengah kondisi perekonomian yang tidak menentu (Wahyuningtyas et al., 2025: 844). Ketertarikan publik di Indonesia terhadap emas semakin meningkat seiring dengan adanya tren kenaikan harga emas yang cukup besar pada periode 2023–2025, yang dibarengi dengan fluktuasi inflasi, penurunan

suku bunga, pelemahan nilai tukar rupiah, pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita, serta penurunan tingkat pengangguran (CNN Indonesia, 2022).

Perkembangan harga emas di Indonesia per 31 Desember periode 2023–2025 menunjukkan tren peningkatan yang signifikan. Pada 31 Desember 2023 harga emas tercatat sebesar Rp1.020.696 per gram, kemudian meningkat menjadi Rp1.357.613 per gram pada 31 Desember 2024, dan terus melonjak tajam hingga mencapai Rp2.310.786 per gram pada 31 Desember 2025. Tren kenaikan ini menunjukkan bahwa emas semakin diminati sebagai bentuk investasi dan aset lindung nilai (*safe haven*), terutama di tengah ketidakpastian kondisi ekonomi. Secara global, kenaikan harga emas dipengaruhi oleh meningkatnya permintaan, faktor geopolitik, serta keterbatasan pasokan akibat menurunnya cadangan alam pada proses penambangan (Antara, 2025b).

Dari sudut pandang makroekonomi, inflasi mendorong peningkatan permintaan emas karena emas dianggap sebagai alat lindung nilai ketika daya beli menurun. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat juga dapat mendorong kenaikan harga emas dalam negeri karena perdagangan emas di tingkat global menggunakan dolar AS sebagai mata uang utama. Selain itu, kebijakan suku bunga memengaruhi keputusan investasi, di mana penurunan suku bunga umumnya membuat masyarakat lebih tertarik membeli emas. Pergerakan IHSG, pertumbuhan PDB per kapita, dan tingkat pengangguran turut mencerminkan kondisi ekonomi yang memengaruhi daya beli serta keputusan investasi masyarakat pada emas (Antara, 2025a).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Inflasi ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas menurut (Soraya & Kosasih, 2019: 167), namun ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan menurut (Hisan, 2025: 216), serta tidak signifikan menurut (Latri, 2021: 134). Suku bunga dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan menurut (Azizah & Kistanti, 2025: 2355), sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas menurut (Kesarditama et al., 2020). IHSG ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan menurut (Nuraini & Setyowati, 2023: 74), sementara PDB per kapita berpengaruh positif dan signifikan menurut (Yuwono et al., 2025: 1602). Adapun tingkat pengangguran ditemukan berpengaruh negatif namun tidak signifikan menurut (Emilda, 2020: 33).

Perbedaan hasil penelitian yang bertolak belakang tersebut menunjukkan bahwa pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap harga emas masih memerlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh bukti empiris yang lebih konsisten. Penelitian ini

mengembangkan penelitian (Wahyuningtyas et al., 2025) yang menganalisis pengaruh pendapatan per kapita, inflasi, IHSG, dan suku bunga terhadap harga emas Indonesia. Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada penggunaan data terbaru periode 2023–2025 serta perluasan model dengan menambahkan variabel nilai tukar rupiah dan tingkat pengangguran.

Berdasarkan uraian tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, IHSG, PDB per kapita, dan tingkat pengangguran terhadap harga emas di Indonesia periode 2023–2025, baik secara parsial maupun simultan, sehingga dapat memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan ilmu makroekonomi dan investasi serta manfaat praktis bagi investor dan pemerintah dalam pengambilan keputusan.

2. KAJIAN TEORITIS

Penelitian ini berlandaskan pada teori portofolio dan teori investasi sebagai *grand theory*. Teori portofolio yang dikembangkan oleh Harry M. Markowitz menyatakan bahwa dalam membentuk portofolio, investor harus memperhatikan risiko dan tingkat pengembalian secara bersamaan, di mana semakin besar risiko suatu investasi maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan (Adnyana, 2020: 32). Teori investasi menjelaskan bahwa investasi merupakan upaya menanamkan modal pada masa kini untuk memperoleh keuntungan di masa depan, baik pada sektor riil seperti emas, properti, dan logam mulia, maupun pada sektor keuangan seperti saham dan surat berharga (Inrawan et al., 2022: 2). Emas sebagai objek penelitian merupakan logam berharga yang harganya mengacu pada harga pasar London (*London Gold Fixing*) dan dihitung berdasarkan nilai per *troy ounce* yang setara dengan 31,1035 gram dikalikan kurs dolar Amerika Serikat (Soraya & Kosasih, 2019: 156).

Faktor-faktor makroekonomi yang dikaji meliputi inflasi, yaitu kenaikan harga barang dan jasa secara terus-menerus yang mendorong investor mencari instrumen penjaga nilai seperti emas (Hisan, 2025: 211); suku bunga, yang merupakan acuan utama dalam pasar uang dan memengaruhi keputusan investasi masyarakat (Yuwono et al., 2025: 1594); serta nilai tukar rupiah, IHSG, PDB per kapita, dan tingkat pengangguran yang secara bersama-sama mencerminkan kondisi perekonomian. Berdasarkan kajian teori tersebut, penelitian ini menduga bahwa keenam variabel makroekonomi memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga emas di Indonesia, baik secara parsial maupun simultan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal yang bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara variabel makroekonomi terhadap harga emas (Sugiyono, 2025: 16). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data makroekonomi dan harga emas di Indonesia, sedangkan sampel yang digunakan berjumlah 36 data observasi berupa data bulanan selama periode 2023–2025 yang ditentukan melalui teknik *purposive sampling*. Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari lembaga resmi, yaitu *Investing.com* (harga emas), Bank Indonesia (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah), Badan Pusat Statistik (PDB per kapita dan tingkat pengangguran), serta Bursa Efek Indonesia (IHSG). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga emas (Y), sedangkan variabel independennya terdiri atas inflasi (X1), suku bunga (X2), nilai tukar rupiah (X3), IHSG (X4), PDB per kapita (X5), dan tingkat pengangguran (X6).

Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi atas laporan dan publikasi resmi lembaga terkait, kemudian dianalisis secara kronologis dimulai dari analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier*, dilanjutkan dengan uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, hingga pengujian hipotesis. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel yang merupakan gabungan data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) dengan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Basuki, 2021: 5). Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi (R²), dengan pengolahan data menggunakan perangkat lunak *Eviews 13* (Sahir, 2021: 53).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum dan Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Investing.com*, Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2025. Selama periode tersebut, harga emas menunjukkan tren peningkatan tajam dari Rp1.020.696 per gram (2023) menjadi Rp1.357.613 per gram (2024) dan Rp2.310.786 per gram (2025). Inflasi bergerak fluktuatif, yaitu 2,61% (2023), 1,57% (2024), dan 2,92% (2025). Suku bunga stabil pada 6% (2023–2024) lalu turun menjadi 4,75% (2025). Nilai tukar rupiah melemah dari Rp15.511/USD (2023) menjadi Rp16.039/USD (2024) dan Rp16.702/USD (2025).

IHSG bergerak fluktuatif dari 7.273 (2023) menjadi 7.080 (2024) lalu meningkat ke 8.647 (2025). PDB per kapita meningkat konsisten dari Rp74.964.701 (2023) menjadi Rp78.617.420 (2024) dan Rp83.747.734 (2025), sedangkan tingkat pengangguran menurun dari 5,39% (2023) menjadi 4,87% (2024) dan 4,81% (2025). Kondisi tersebut menggambarkan dinamika makroekonomi yang menjadi latar pergerakan harga emas selama periode penelitian.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.

Ukuran	X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y
Mean	2,634306	5,729167	15843,11	15843,11	9149,781	6085333	1344779
Median	2,590000	5,750000	15790,00	15790,00	7094,970	6118000	1236678
Maximum	5,470000	6,250000	16827,00	16827,00	77288,81	12544000	2310786
Minimum	-0,090000	4,750000	14827,00	14827,00	6270,600	0,000000	895157,5
Std. Dev.	1,164324	0,440677	563,7676	563,7676	11692,80	3568592	415953,5
Observations	36	36	36	36	36	36	36

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 1, variabel inflasi (X1) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,634306 dan standar deviasi 1,164324 yang menunjukkan penyebaran data relatif rendah; suku bunga (X2) memiliki *mean* 5,729167 dengan standar deviasi 0,440677 yang juga relatif stabil. Nilai tukar rupiah (X3) dan IHSG (X4) memiliki *mean* 15.843,11, PDB per kapita (X5) sebesar 9.149,781, tingkat pengangguran (X6) sebesar 6.085.333, dan harga emas (Y) sebesar 1.344.779 dengan nilai maksimum 2.310.786 dan minimum 895.157,5. Seluruh variabel memiliki 36 observasi yang mencerminkan data bulanan selama periode 2023–2025.

Common Effect Model (CEM)

Tabel 2. Hasil Uji *Common Effect Model* (CEM).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-784069,7	1113302	-0,704274	0,4869
X1	-59974,03	24299,28	-2,468140	0,0197
X2	-566411,0	55480,17	-10,20925	0,0000
X3	355,6138	54,13146	6,569448	0,0000
X4	0,132110	1,809681	0,073002	0,9423
X5	-0,012750	0,009437	-1,351093	0,1871
X6	-30786,63	17788,86	-1,730669	0,0941
R-squared	0,926765	Prob(F-stat)	0,000000	

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 2, persamaan regresi yang diperoleh adalah $Y = -784069,7 - 59974,03X1 - 566411,0X2 + 355,6138X3 + 0,132110X4 - 0,012750X5 - 30786,63X6$. Hasil *Common Effect Model* (CEM) menunjukkan bahwa inflasi (X1) memiliki t-statistic -

2,468140 dengan probabilitas $0,0197 < 0,05$ sehingga berpengaruh negatif dan signifikan, suku bunga (X2) memiliki t-statistic -10,20925 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga berpengaruh negatif dan signifikan, dan nilai tukar rupiah (X3) memiliki t-statistic 6,569448 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas (Y). Sebaliknya, IHSG (X4) dengan probabilitas 0,9423, PDB per kapita (X5) dengan probabilitas 0,1871, dan tingkat pengangguran (X6) dengan probabilitas 0,0941 seluruhnya bernilai lebih besar dari 0,05 sehingga berpengaruh tidak signifikan. Nilai R-squared sebesar 0,926765 dan Prob(F-statistic) $0,000000 < 0,05$ menunjukkan keenam variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga emas, sehingga model dinilai layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen.

Fixed Effect Model (FEM)

Tabel 3. Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2755389	951190,4	2,896780	0,0096
X1	52096,87	33317,49	1,563649	0,1353
X2	-530883,0	126068,8	-4,211057	0,0005
X3	97,28334	47,24249	2,059234	0,0542
X4	0,596351	0,939248	0,634923	0,5335
X5	-0,006543	0,005627	-1,162634	0,2602
X6	-15835,76	11468,66	-1,380785	0,1843
R-squared	0,993129	Prob(F-stat)	0,000000	

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi yang diperoleh adalah $Y = 2755389 + 52096,87X1 - 530883,0X2 + 97,28334X3 + 0,596351X4 - 0,006543X5 - 15835,76X6$. Hasil *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan bahwa suku bunga (X2) memiliki t-statistic -4,211057 dengan probabilitas $0,0005 < 0,05$ sehingga berpengaruh negatif dan signifikan, dan nilai tukar rupiah (X3) memiliki t-statistic 2,059234 dengan probabilitas 0,0542 sehingga berpengaruh positif terhadap harga emas (Y). Sementara itu, inflasi (X1) dengan probabilitas 0,1353, IHSG (X4) dengan probabilitas 0,5335, PDB per kapita (X5) dengan probabilitas 0,2602, dan tingkat pengangguran (X6) dengan probabilitas 0,1843 seluruhnya lebih besar dari 0,05 sehingga berpengaruh tidak signifikan. Nilai R-squared sebesar 0,993129 dan Prob(F-statistic) $0,000000 < 0,05$ menunjukkan bahwa keenam variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga emas, sehingga model dinilai layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel.

Random Effect Model (REM)**Tabel 4.** Hasil Uji *Random Effect Model* (REM).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1530172	762050,0	2,007968	0,0540
X1	-53289,11	20774,60	-2,565109	0,0158
X2	-628068,5	56971,12	-11,02433	0,0000
X3	228,3211	37,14511	6,146732	0,0000
X4	0,863739	0,883603	0,977519	0,3364
X5	-0,009098	0,004884	-1,862811	0,0726
X6	-19798,61	10168,66	-1,947022	0,0613
R-squared	0,794067	Prob(F-stat)	0,000000	

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 4, hasil *Random Effect Model* (REM) menunjukkan bahwa inflasi (X1) memiliki t-statistic -2,565109 dengan probabilitas $0,0158 < 0,05$ sehingga berpengaruh negatif dan signifikan, suku bunga (X2) memiliki t-statistic -11,02433 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga berpengaruh negatif dan signifikan, dan nilai tukar rupiah (X3) memiliki t-statistic 6,146732 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas (Y). Sementara itu, IHSG (X4) dengan probabilitas 0,3364, PDB per kapita (X5) dengan probabilitas 0,0726, dan tingkat pengangguran (X6) dengan probabilitas 0,0613 seluruhnya lebih besar dari 0,05 sehingga berpengaruh tidak signifikan. Nilai R-squared sebesar 0,794067 dengan Prob(F-statistic) $0,000000 < 0,05$ menegaskan bahwa keenam variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga emas, sehingga model dinilai layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel.

Uji Chow**Tabel 5.** Hasil Uji Chow.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15,805658	(11,18)	0,0000
Cross-section Chi-square	85,190610	11	0,0000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 5, nilai statistik *Cross-section F* sebesar 15,805658 dan *Cross-section Chi-square* sebesar 85,190610 keduanya menunjukkan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang terpilih sementara dalam mengestimasi regresi data panel adalah *Fixed Effect Model* (FEM) karena dinilai lebih tepat dan layak digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) (Basuki, 2021: 61).

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Hausman.

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	33,812653	6	0,0000

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 6, nilai statistik *Chi-Sq.* untuk *cross-section random* sebesar 33,812653 dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model yang terpilih dalam mengestimasi regresi data panel adalah *Fixed Effect Model* (FEM) karena dinilai lebih tepat dan layak digunakan dibandingkan *Random Effect Model* (REM) (Basuki, 2021: 61).

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier.

	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
Breusch-Pagan	8,894969	0,794392	9,689361
	(0,0029)	(0,3728)	(0,0019)

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 7, nilai statistik *Breusch-Pagan* untuk *cross-section* sebesar 8,894969 dengan probabilitas $0,0029 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti model yang terpilih sementara melalui uji ini adalah *Random Effect Model* (REM) dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Namun, merujuk pada rangkaian hasil akhir pengujian secara keseluruhan melalui Uji Chow dan Uji Hausman, kesimpulan mutlak menetapkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model terbaik yang paling valid dan layak digunakan untuk analisis regresi data panel serta pengujian hipotesis dalam penelitian ini (Basuki, 2021: 61).

Uji Normalitas

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera).

Keterangan	Nilai
Observations	36
Jarque-Bera	6,244001
Probability	0,044069

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji normalitas dengan metode *Jarque-Bera* memperoleh nilai statistik 6,244001 dengan probabilitas $0,044069 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, residual dalam model regresi data panel ini dinyatakan tidak terdistribusi secara normal. Meskipun demikian, uji normalitas pada dasarnya bukan

merupakan syarat mutlak untuk memperoleh *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), sehingga model tetap dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut (Basuki, 2021: 62).

Uji Multikolinieritas

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinieritas.

	X1	X2	X3	X4	X5	X6
X1	1,000000	-0,050493	-0,596654	0,059815	-0,046002	0,030071
X2	-0,050493	1,000000	-0,361648	0,077576	-0,076243	0,022174
X3	-0,596654	-0,361648	1,000000	-0,023530	0,033471	-0,096581
X4	0,059815	0,077576	-0,023530	1,000000	0,006014	-0,077757
X5	-0,046002	-0,076243	0,033471	0,006014	1,000000	-0,772130
X6	0,030071	0,022174	-0,096581	-0,077757	-0,772130	1,000000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 9, nilai koefisien korelasi tertinggi antar variabel independen terdapat pada hubungan X5 dengan X6 sebesar -0,772130 dan X1 dengan X3 sebesar -0,596654, sedangkan koefisien lainnya bernilai lebih kecil. Seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah batas kritis 0,85 sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan secara empiris bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius antarvariabel independen dalam model regresi data panel ini (Basuki, 2021: 62).

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	853409,9	343396,2	2,485205	0,0190
X1	-17340,35	7495,075	-2,313566	0,0280
X2	-23167,05	17112,77	-1,353787	0,1863
X3	-39,86808	16,69677	-2,387773	0,0237
X4	-0,463812	0,558193	-0,830917	0,4128
X5	0,001847	0,002911	0,634386	0,5308
X6	1558,608	5486,946	0,284057	0,7784

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 10 dengan uji Glejser, variabel inflasi (X1) memiliki probabilitas 0,0280 dan nilai tukar rupiah (X3) memiliki probabilitas 0,0237, keduanya lebih kecil dari 0,05 sehingga dinyatakan mengandung gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, suku bunga (X2) dengan probabilitas 0,1863, IHSG (X4) dengan probabilitas 0,4128, PDB per kapita (X5) dengan probabilitas 0,5308, dan tingkat pengangguran (X6) dengan probabilitas 0,7784 seluruhnya lebih besar dari 0,05 sehingga bebas dari heteroskedastisitas. Oleh karena itu, model regresi mengandung masalah heteroskedastisitas pada variabel X1 dan X3, sehingga diperlukan estimasi model lanjutan seperti *Fixed Effect Model* atau pengaplikasian

pembobotan (*weighted*) untuk memitigasi dampak varians residual yang tidak konstan (Basuki, 2021: 62).

Uji Autokorelasi

Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson).

Keterangan	Nilai
<i>R-squared</i>	0,926765
<i>F-statistic</i>	61,16418
<i>Durbin-Watson stat</i>	0,861772
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 11, nilai *Durbin-Watson* statistik sebesar 0,861772 dibandingkan dengan nilai tabel pada tingkat signifikansi 0,05 dengan jumlah observasi 36 dan variabel independen 6, sehingga diperoleh batas bawah (dL) sebesar 1,1144 dan batas atas (dU) sebesar 1,8764. Karena nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,861772 berada di bawah batas bawah ($0,861772 < 1,1144$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model mengalami masalah autokorelasi positif secara signifikan (Basuki, 2021: 62).

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan model terpilih, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM), diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y = 2.755.389 + 52.096,87X_1 - 530.883,0X_2 + 97,28334X_3 + 0,596351X_4 - 0,006543X_5 - 15.835,76X_6 + e$. Konstanta sebesar 2.755.389 menunjukkan nilai harga emas apabila seluruh variabel independen bernilai nol. Koefisien inflasi (X_1) sebesar 52.096,87 dan nilai tukar rupiah (X_3) sebesar 97,28334 bernilai positif, yang berarti kenaikan kedua variabel tersebut cenderung diikuti kenaikan harga emas.

Sebaliknya, koefisien suku bunga (X_2) sebesar -530.883,0, PDB per kapita (X_5) sebesar -0,006543, dan tingkat pengangguran (X_6) sebesar -15.835,76 bernilai negatif, yang berarti kenaikan ketiga variabel tersebut cenderung diikuti penurunan harga emas, sedangkan IHSG (X_4) sebesar 0,596351 berkoefisien positif. Dengan demikian, setiap perubahan pada masing-masing variabel independen akan memengaruhi harga emas sesuai arah koefisiennya dengan asumsi variabel lain dalam kondisi tetap (Soesana et al., 2023: 95).

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 12. Hasil Uji Parsial (Uji t).

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2755389	951190,4	2,896780	0,0096
X1	52096,87	33317,49	1,563649	0,1353
X2	-530883,0	126068,8	-4,211057	0,0005
X3	97,28334	47,24249	2,059234	0,0542

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
X4	0,596351	0,939248	0,634923	0,5335
X5	-0,006543	0,005627	-1,162634	0,2602
X6	-15835,76	11468,66	-1,380785	0,1843

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 12 dengan nilai t-tabel sebesar 1,699, suku bunga (X2) memiliki t-hitung -4,211057 ($|t| > 1,699$) sehingga H_0 ditolak dan berpengaruh negatif dan signifikan, serta nilai tukar rupiah (X3) memiliki t-hitung 2,059234 ($> 1,699$) sehingga H_0 ditolak dan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas. Sementara itu, inflasi (X1) dengan t-hitung 1,563649, IHSG (X4) dengan t-hitung 0,634923, PDB per kapita (X5) dengan t-hitung -1,162634, dan tingkat pengangguran (X6) dengan t-hitung -1,380785 seluruhnya memiliki nilai lebih kecil dari t-tabel sehingga H_0 diterima dan berpengaruh tidak signifikan terhadap harga emas (Sahir, 2021: 53).

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 13. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Keterangan	Nilai
<i>F-statistic</i>	153,0478
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 13, nilai F-hitung sebesar 153,0478 dibandingkan dengan F-tabel pada tingkat keyakinan 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1) = (36-6-1) = 29$ yang menghasilkan F-tabel sebesar 2,432. Karena F-hitung lebih besar dari F-tabel ($153,0478 > 2,432$) dengan probabilitas $0,000000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, IHSG, PDB per kapita, dan tingkat pengangguran secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap harga emas (Sahir, 2021: 53).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²).

Keterangan	Nilai
<i>Adjusted R-squared</i>	0,986640

Sumber: Data diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 14, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,986640 atau 98,664%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan keenam variabel independen, yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, IHSG, PDB per kapita, dan tingkat pengangguran dalam menjelaskan variasi harga emas adalah sebesar 98,664%, sedangkan sisanya sebesar 1,336% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, model regresi data panel yang

digunakan memiliki kemampuan yang sangat baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Sahir, 2021: 54).

Pembahasan

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Emas

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel inflasi (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 52.096,87 dengan t-hitung 1,563649 dan t-tabel 1,699. Karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($1,563649 < 1,699$), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga inflasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga emas. Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan inflasi cenderung diikuti kenaikan harga emas karena ketika inflasi meningkat, daya beli masyarakat menurun sehingga investor mengalihkan dananya ke aset yang dianggap lebih aman seperti emas.

Berdasarkan data penelitian, inflasi menurun dari 2,61% (2023) menjadi 1,57% (2024) namun harga emas tetap meningkat, lalu inflasi naik menjadi 2,92% (2025) yang juga diikuti kenaikan harga emas. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi selama periode 2023–2025 relatif terkendali dan tidak berfluktuasi ekstrem, sehingga belum menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan investasi emas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Lastri, 2021: 134) dan (Jannah & Lathifah, 2025: 445).

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Emas

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel suku bunga (X2) memiliki koefisien regresi sebesar -530.883,0 dengan t-hitung -4,211057 dan t-tabel 1,699. Karena nilai absolut t-hitung lebih besar dari t-tabel ($|-4,211057| > 1,699$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas. Koefisien negatif menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga akan menurunkan harga emas, karena investor lebih tertarik menempatkan dana pada instrumen keuangan seperti deposito dan obligasi yang memberikan imbal hasil lebih tinggi dibandingkan emas.

Berdasarkan data penelitian, pada tahun 2025 suku bunga menurun menjadi 4,75% dan diikuti lonjakan harga emas yang signifikan menjadi Rp2.310.786. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum hubungan antara suku bunga dan harga emas bersifat negatif, di mana penurunan suku bunga cenderung mendorong kenaikan harga emas, sesuai teori yang menyatakan semakin rendah suku bunga maka semakin tinggi minat investor terhadap emas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Soraya & Kosasih, 2019: 167), (Lastri, 2021: 134), dan (Azizah & Kistanti, 2025: 2355).

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Emas

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel nilai tukar rupiah (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 97,28334 dengan t-hitung 2,059234 dan t-tabel 1,699. Karena t-hitung lebih besar dari t-tabel ($2,059234 > 1,699$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas. Koefisien positif menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS cenderung menyebabkan kenaikan harga emas, karena harga emas dunia umumnya menggunakan mata uang dolar AS sehingga ketika rupiah melemah, harga emas dalam rupiah menjadi lebih mahal.

Berdasarkan data penelitian, nilai tukar rupiah terus melemah dari Rp15.511/USD (2023) menjadi Rp16.039/USD (2024) dan Rp16.702/USD (2025), yang pada periode sama diikuti kenaikan harga emas dari Rp1.020.696 menjadi Rp2.310.786. Hasil statistik ini sejalan dengan teori yang menunjukkan bahwa depresiasi rupiah terhadap dolar AS cenderung diikuti kenaikan harga emas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Soraya & Kosasih, 2019: 167), (Kesarditama et al., 2020), (Suradi et al., 2022: 31), (Hisan, 2025: 216), dan (Jannah & Lathifah, 2025: 445).

Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Harga Emas

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel IHSG (X4) memiliki koefisien regresi sebesar 0,596351 dengan t-hitung 0,634923 dan t-tabel 1,699. Karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0,634923 < 1,699$), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga IHSG berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga emas. Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan IHSG cenderung diikuti kenaikan harga emas, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

Berdasarkan data penelitian, IHSG menurun dari 7.273 (2023) menjadi 7.080 (2024) namun harga emas tetap naik, lalu IHSG meningkat menjadi 8.647 (2025) yang juga diikuti kenaikan harga emas. Kondisi ini menunjukkan bahwa pergerakan harga emas tidak sepenuhnya dipengaruhi IHSG, melainkan juga oleh faktor lain seperti nilai tukar rupiah, suku bunga, harga emas dunia, dan kondisi ekonomi global. Penelitian ini belum menemukan penelitian terdahulu yang sejalan, sehingga dapat menjadi tambahan bukti empiris dan referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji hubungan antara IHSG dengan harga emas.

Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Per Kapita Terhadap Harga Emas

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel PDB per kapita (X5) memiliki koefisien regresi sebesar -0,006543 dengan t-hitung -1,162634 dan t-tabel 1,699. Karena nilai absolut t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($|-1,162634| < 1,699$), maka H0 diterima dan H1 ditolak, sehingga PDB per kapita berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga emas. Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan PDB per kapita cenderung diikuti penurunan harga emas, karena ketika pendapatan masyarakat meningkat, sebagian investor mengalihkan investasinya ke sektor produktif seperti saham dan bisnis dibandingkan emas.

Berdasarkan data penelitian, PDB per kapita meningkat konsisten dari Rp74.964.701 (2023) menjadi Rp78.617.420 (2024) dan Rp83.747.734 (2025). Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan pendapatan masyarakat tidak selalu diikuti peningkatan investasi pada emas, karena dana dapat dialokasikan untuk konsumsi, tabungan, properti, atau investasi di pasar modal. Penelitian ini belum menemukan penelitian terdahulu yang sejalan, sehingga dapat menjadi tambahan bukti empiris dan referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji hubungan antara PDB per kapita dengan harga emas.

Pengaruh Tingkat Pengangguran Terhadap Harga Emas

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel tingkat pengangguran (X6) memiliki koefisien regresi sebesar -15.835,76 dengan t-hitung -1,380785 dan t-tabel 1,699. Karena nilai absolut t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($|-1,380785| < 1,699$), maka H0 diterima dan H1 ditolak, sehingga tingkat pengangguran berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga emas. Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan tingkat pengangguran cenderung menurunkan harga emas, karena tingginya pengangguran mengurangi pendapatan masyarakat sehingga kemampuan berinvestasi termasuk membeli emas menjadi lebih rendah.

Berdasarkan data penelitian, tingkat pengangguran menurun dari 5,39% (2023) menjadi 4,87% (2024) dan 4,81% (2025), sedangkan harga emas pada periode sama terus meningkat, sehingga keduanya bergerak berlawanan arah. Namun, perubahan tingkat pengangguran selama periode penelitian relatif kecil dan tidak secara langsung memengaruhi keputusan investasi masyarakat terhadap emas yang lebih banyak dipengaruhi suku bunga, nilai tukar rupiah, dan harga emas dunia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Emilda, 2020: 33).

Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, IHSG, PDB Per Kapita, dan Tingkat Pengangguran Secara Simultan Terhadap Harga Emas

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai F-hitung sebesar 153,0478 dan F-tabel sebesar 2,432. Karena F-hitung lebih besar dari F-tabel ($153,0478 > 2,432$) dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar $0,000000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, IHSG, PDB per kapita, dan tingkat pengangguran secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap harga emas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan harga emas tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor ekonomi saja, tetapi oleh berbagai indikator makroekonomi secara bersama-sama yang saling berkaitan dalam memengaruhi kondisi ekonomi dan keputusan investasi masyarakat terhadap emas. Dengan demikian, keenam variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga emas selama periode penelitian. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Wahyuningtyas et al., 2025: 847).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel terhadap 36 data observasi bulanan periode 2023–2025, dapat disimpulkan bahwa secara parsial inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga emas, PDB per kapita dan tingkat pengangguran berpengaruh negatif namun tidak signifikan, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga emas; sementara secara simultan keenam variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga emas di Indonesia. Investor disarankan memperhatikan perkembangan kondisi makroekonomi terutama suku bunga dan nilai tukar rupiah serta melakukan diversifikasi portofolio, pemerintah diharapkan menjaga stabilitas inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah, sedangkan peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti harga emas internasional dan jumlah uang beredar serta memperluas periode penelitian agar hasilnya lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen investasi dan portofolio* (M. Melati, Ed.). LPU-UNAS.
- Antara. (2025a). Harga emas bisa menguat tajam jika bank sentral lanjut pangkas bunga. *Antara Kantor Berita Indonesia*. <https://www.antaraneews.com/berita/5156177>

- Antara. (2025b). Pakar tambang: Harga emas melambung lebih karena faktor geopolitik. *Antara Kantor Berita Indonesia*. <https://www.antaranews.com/berita/4838449>
- Azizah, F. N., & Kistanti, N. R. (2025). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan emas di Indonesia 2020–2024. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(6), 2347–2361. <https://doi.org/10.47467/elmal.v6i6.8170>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis data panel dalam penelitian ekonomi dan bisnis (Dilengkapi dengan penggunaan EViews)* (1st ed.). Katalog Dalam Terbitan (KDT).
- CNN Indonesia. (2022). Harga emas Antam hari ini 25 Maret 2022, naik ke Rp1 juta. *CNNIndonesia.com*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20220325082757-92-775913>
- Emilda. (2020). Adakah pengaruh *event* dalam *economic calendar* terhadap *gold price* (XAU/USD)? *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 11(1), 29–34. <https://doi.org/10.36982/jiegm.v11i1.1058>
- Hisan, K. (2025). Pengaruh inflasi, BI rate, dan nilai tukar rupiah terhadap harga emas di Indonesia. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 21(2), 207–219. <https://doi.org/10.35449/jemasi.v21i2.1024>
- Inrawan, A., Hastutik, S., Tonnis, B., Nugroho, H., & Manik, E. (2022). *Portofolio dan investasi* (R. Taufik, Ed.). Widina Bhakti Persada Bandung.
- Jannah, B. R., & Lathifah, N. (2025). Pengaruh inflasi, nilai tukar dolar AS, dan suku bunga (BI rate) terhadap penentuan harga emas PT Antam Tbk tahun 2020–2024. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 2(6), 447–456. <https://doi.org/10.61722/jemba.v2i6.1608>
- Kesarditama, F., Haryadi, & Amzar, Y. V. (2020). Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah per dollar Amerika, harga minyak mentah dunia, dan indeks harga saham gabungan terhadap harga emas di Indonesia. *E-Journal Perdagangan Industri dan Moneter*, 8(2), 55–64. <https://doi.org/10.22437/pim.v8i2.8269>
- Lastri. (2021). Analisis harga emas di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 21(1), 129–136. <https://doi.org/10.54367/jmb.v21i1.1191>
- Nuraini, L. S., & Setyowati, E. (2023). Dampak kurs, suku bunga, IHSG, inflasi, dan permintaan emas terhadap harga emas di Indonesia tahun 2018–2021. *Ekonomikawan: Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 23(1), 66–75. <https://doi.org/10.30596/ekonomikawan.v23i1.10124>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi penelitian* (T. Koryati, Ed.). KBM Indonesia.
- Soesana, A., Subakti, H., Karwanto, Fitri, A., Kuswandi, S., Sastri, L., Falani, I., Aswan, N., Hasibuan, F. A., & Lestari, H. (2023). *Metodologi penelitian kuantitatif* (A. Karim, Ed.). Yayasan Kita Menulis.
- Soraya, E. N., & Kosasih. (2019). Pengaruh inflasi, kurs dolar AS, dan suku bunga. *Kinerja: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 147–170. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v2i02.797>
- Sugiyono. (2025). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (2nd ed., Sutopo, Ed.). Alfabeta.
- Suradi, R., Hasanudin, 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. <https://doi.org/10.24252/ecc.v7i1.13382>

- Wahyuningtyas, U. A., Wijaya, R. S., & Perdana, P. (2025). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga emas di Indonesia. *Ekuihnomi: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 7(3), 844–851. <https://doi.org/10.36985/76zpdw11>
- Yuwono, W., Calvin, Budiman, J., & Marheni, D. K. (2025). Pengaruh faktor makro terhadap harga emas di Indonesia. *Jurnal Lentera Bisnis*, 14(2), 1592–1606. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1514>