P-ISSN: 3047-3527, E-ISSN: 3047-7018
JURAMA, Vol. 3, No. 4, November 2026
Lembaga Aspirasi Pendidikan, Penelitian dan Pengabdian Putra Bangsa (LP4B) Tangerang Selatan

PERMINTAAN EMAS DI INDONESIA: PENGARUH HARGA EMAS, PENDAPATAN NASIONAL, INFLASI, DAN NILAI TUKAR TERHADAP PERMINTAAN EMAS PERIODE 2015 – 2024

Akbar Badarudin[1*], Dicka Aditya Pramustika[2], Muhamad Ali Aman[3], Widya Handayani Zendrato[4]
[1234] Program Studi Ekonomi, Universitas Pamulang, Indonesia
Email: [1*] akbarbadarudin04@gmail.com, [2] dickaadit305@gmail.com, [3] aliaman59328@gmail.com, [4]hwidya030@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga emas internasional, pendapatan nasional (PDB per kapita), inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap permintaan emas di Indonesia selama periode 2015–2024. Emas memiliki kedudukan yang sangat unik dalam perekonomian Indonesia sebagai komoditas dengan fungsi ganda: sebagai barang konsumsi dalam bentuk perhiasan yang sangat melekat dengan budaya dan tradisi masyarakat, sekaligus sebagai instrumen investasi dan lindung nilai (hedge) yang semakin diminati di tengah ketidakpastian ekonomi global yang semakin meningkat. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi berganda berbasis data time series kuartalan selama 40 periode pengamatan (2015 Q1–2024 Q4), yang dianalisis menggunakan Ordinary Least Square (OLS) dengan uji kointegrasi Johansen dan Error Correction Model (ECM) untuk menangkap dinamika hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan emas (β = -0,423; $p < 0,001$), mengkonfirmasi hukum permintaan; pendapatan nasional berpengaruh positif dan signifikan (β = 0,387; $p < 0,001$), mencirikan emas sebagai barang normal superior; inflasi berpengaruh positif dan signifikan (β = 0,312; $p < 0,01$) yang mengkonfirmasi fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai terhadap inflasi; sementara nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan emas (β = -0,278; $p < 0,05$), karena pelemahan rupiah meningkatkan harga emas dalam mata uang domestik. Model secara keseluruhan mampu menjelaskan 76,4% variasi permintaan emas di Indonesia (R^2 = 0,764; F = 31,847; $p < 0,001$). Temuan ini memberikan implikasi penting bagi investor, pembuat kebijakan, dan pelaku industri emas Indonesia dalam mengantisipasi dinamika permintaan emas yang dipengaruhi oleh interaksi kompleks antara faktor harga, makroekonomi, dan nilai tukar.

Kata kunci: Permintaan Emas; Harga Emas; Pendapatan Nasional; Inflasi; Nilai Tukar; Lindung Nilai; ECM

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of international gold prices, national income (GDP per capita), inflation, and the rupiah exchange rate on gold demand in Indonesia during the period 2015–2024. Gold holds a very unique position in the Indonesian economy as a commodity with a dual function: as a consumption good in the form of jewelry deeply embedded in the culture and traditions of society, and simultaneously as an investment instrument and hedge that is increasingly sought after amid growing global economic uncertainty. This study employs a quantitative method with multiple regression analysis based on quarterly time series data over 40 observation periods (2015 Q1–2024 Q4), analyzed using Ordinary Least Square (OLS) with Johansen cointegration tests and an Error Correction Model (ECM) to capture short-run and long-run dynamics among variables. The results indicate that gold prices have a negative and significant effect on gold demand (β = -0.423; $p < 0.001$), confirming the law of demand; national income has a positive and significant effect (β = 0.387; p <

0.001), characterizing gold as a normal superior good; inflation has a positive and significant effect (β = 0.312; p < 0.01) confirming gold's function as an inflation hedge; while the exchange rate has a negative and significant effect on gold demand (β = -0.278; p < 0.05), as rupiah depreciation increases the domestic currency price of gold. The model as a whole explains 76.4% of the variation in gold demand in Indonesia (R^2 = 0.764; F = 31.847; p < 0.001). These findings provide important implications for investors, policymakers, and Indonesian gold industry players in anticipating gold demand dynamics influenced by the complex interaction of price, macroeconomic, and exchange rate factors.

Keywords: Gold Demand; Gold Price; National Income; Inflation; Exchange Rate; Hedge; ECM

PENDAHULUAN

Emas merupakan salah satu komoditas paling strategis, paling universal, dan paling tahan uji waktu dalam sejarah perekonomian dunia, mempertahankan relevansinya sebagai simpanan nilai dan instrumen keuangan selama lebih dari 5.000 tahun peradaban manusia meskipun sistem moneter global telah berevolusi jauh dari standar emas klasik. World Gold Council (2024) melaporkan bahwa total permintaan emas global pada tahun 2023 mencapai 4.899-ton senilai USD 281,8 miliar, meningkat 3,2% dari tahun sebelumnya dan mencatat rekor nilai tertinggi dalam sejarah industri emas modern, mencerminkan kuatnya minat global terhadap emas di tengah ketidakpastian geopolitik dan volatilitas pasar keuangan yang semakin meningkat. International Monetary Fund (IMF, 2024) dalam laporan World Economic Outlook mengidentifikasi bahwa permintaan emas secara global telah mengalami transformasi struktural yang sangat signifikan selama dekade terakhir, dengan permintaan dari bank sentral yang mencapai rekor 1.037 ton pada tahun 2023 tertinggi sepanjang sejarah yang tercatat mencerminkan gerakan de-dolarisasi yang dipercepat oleh sanksi ekonomi geopolitik dan kekhawatiran mengenai stabilitas sistem keuangan berbasis dolar Amerika Serikat. Harga emas internasional yang diukur dalam dolar AS per troy ounce menunjukkan kecenderungan kenaikan jangka panjang yang sangat konsisten, dari rata-rata USD 1.160 per troy ounce pada tahun 2015 melonjak hingga menembus angka historis USD 2.400 per troy ounce pada bulan Mei 2024 kenaikan lebih dari 107% dalam satu dekade yang mencerminkan pergeseran fundamental dalam persepsi investor global terhadap emas sebagai aset perlindungan nilai yang tak tergantikan. Dinamika harga yang sangat dramatis ini, dikombinasikan dengan perubahan kondisi makroekonomi global yang sangat cepat, menciptakan lingkungan permintaan emas yang semakin kompleks dan semakin menarik untuk dikaji secara ekonometrik menggunakan kerangka teori permintaan yang komprehensif.

Indonesia memiliki hubungan yang sangat erat, sangat mendalam, dan sangat multidimensional dengan emas yang tidak dapat dipahami secara parsial hanya dari perspektif ekonomi semata melainkan harus dilihat melalui lensa budaya, sosial, dan historis yang kaya. Badan Pusat Statistik (BPS, 2024) mencatat bahwa Indonesia merupakan salah satu dari 10 negara dengan konsumsi emas perhiasan terbesar di dunia dengan permintaan emas perhiasan rata-rata 45–60 ton per tahun, didorong oleh tradisi budaya yang sangat kuat di mana emas merupakan bagian tak terpisahkan dari upacara pernikahan, mas kawin, dan berbagai ritual sosial-keagamaan yang tersebar di lebih dari 17.000 pulau dengan keberagaman budaya yang sangat kaya. Selain sebagai komoditas budaya, emas di Indonesia juga merupakan instrumen simpanan nilai yang sangat populer terutama di kalangan masyarakat yang belum terinklusi ke dalam sistem keuangan formal Bank Indonesia (2024) memperkirakan bahwa jumlah emas yang disimpan oleh rumah tangga Indonesia secara informal diestimasi mencapai lebih dari 3.000 ton, setara dengan sekitar USD 200 miliar pada harga emas tahun 2024, yang merupakan sumber kekayaan tersembunyi yang sangat signifikan dalam perekonomian nasional. PT Aneka Tambang (Antam) sebagai produsen emas batangan terbesar di Indonesia mencatat pertumbuhan penjualan emas investasi yang sangat impresif, melonjak dari 8,3 ton pada tahun 2015 menjadi 37,6 ton pada tahun 2023 pertumbuhan lebih dari 353% dalam delapan tahun yang mencerminkan pergeseran preferensi masyarakat Indonesia dari investasi konvensional menuju aset riil berbasis emas yang semakin dipercaya sebagai pelindung nilai yang handal. Tren yang sangat signifikan ini menciptakan urgensi penelitian yang mendalam mengenai faktor-faktor determinan

permintaan emas di Indonesia agar pemangku kepentingan dapat memahami dan mengantisipasi dinamika pasar emas nasional dengan lebih baik.

Dari perspektif teori ekonomi mikro, permintaan emas merupakan salah satu kasus paling menarik dan paling kompleks untuk dianalisis karena emas secara bersamaan mengemban tiga fungsi ekonomi yang berbeda dan kadang saling bertentangan dalam determinasi permintaannya. Fungsi pertama adalah sebagai barang konsumsi (consumption good) dalam bentuk perhiasan di mana permintaan didorong oleh preferensi budaya, daya beli konsumen, dan harga relatif terhadap barang substitusi — fungsi ini mengikuti hukum permintaan konvensional di mana kenaikan harga mengurangi kuantitas yang diminta. Fungsi kedua adalah sebagai aset investasi (investment asset) di mana permintaan didorong oleh ekspektasi kenaikan harga, kebutuhan diversifikasi portofolio, dan perbandingan return relatif terhadap aset alternatif seperti saham dan obligasi dalam fungsi ini, paradoksnya, kenaikan harga emas justru dapat meningkatkan permintaan karena menciptakan ekspektasi kenaikan lebih lanjut. Baur dan McDermott (2022) dalam penelitian komprehensif mereka mengenai sifat emas sebagai safe haven asset di 13 negara berkembang menemukan bahwa sensitivitas permintaan emas terhadap harga berbeda secara signifikan tergantung pada motif dominan pembelian konsumen perhiasan sangat sensitif terhadap kenaikan harga sementara investor emas justru cenderung meningkatkan pembelian ketika harga naik dalam tren bullish yang kuat. Fungsi ketiga adalah sebagai instrumen lindung nilai (hedge) terhadap inflasi dan depresiasi mata uang dalam fungsi ini permintaan emas berkorelasi positif dengan tingkat inflasi dan kelemahan mata uang domestik, sebuah hubungan yang sangat relevan dalam konteks Indonesia dengan sejarah inflasi yang cukup tinggi dan nilai tukar rupiah yang relatif volatile terhadap dolar AS. Keunikan tiga fungsi simultan ini menjadikan analisis elastisitas permintaan emas jauh lebih kompleks dan jauh lebih kaya secara akademis dibandingkan komoditas konvensional lainnya, karena model analisis harus mampu mengakomodasi ketiga dimensi determinan permintaan secara bersamaan dalam satu kerangka estimasi yang kohesif.

Harga emas internasional yang dinyatakan dalam dolar AS per troy ounce dan diperdagangkan di pasar London Bullion Market Association (LBMA) merupakan variabel determinan permintaan emas yang paling langsung, paling mudah diukur, dan paling banyak diteliti dalam literatur ekonomi komoditas global. Sesuai dengan hukum permintaan yang mendasar, hubungan antara harga emas dan kuantitas yang diminta diharapkan bersifat negatif — ketika harga emas naik, konsumen mengurangi pembelian perhiasan emas dan sebagian investor beralih ke aset alternatif yang lebih terjangkau. Namun Salisu, Ndako, dan Oloko (2020) dalam penelitian mereka menggunakan data panel dari 26 negara Asia menemukan bahwa elastisitas harga permintaan emas sangat bervariasi antar negara dan antar periode waktu: di negara-negara dengan tradisi budaya emas yang kuat seperti India, Tiongkok, dan Indonesia, elastisitas harga permintaan perhiasan emas cenderung lebih inelastis ($|Ed| < 1$) dibandingkan di negara-negara Barat, karena permintaan perhiasan emas lebih didorong oleh kebutuhan budaya yang tidak mudah disubstitusi oleh komoditas lain. Perkembangan harga emas yang sangat dramatis selama periode 2015–2024 di Indonesia menjadi sangat menarik untuk dianalisis dalam konteks harga domestik yang merupakan hasil konversi harga internasional dolar per ounce ke dalam rupiah per gram konversi yang membuat harga emas domestik sangat sensitif terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, menciptakan mekanisme transmisi dua tahap yang jarang dianalisis secara integratif dalam penelitian sebelumnya. Arfaoui dan Ben Rejeb (2021) mengkonfirmasi bahwa untuk pasar emas di negara berkembang dengan mata uang yang tidak fully convertible seperti Indonesia, analisis permintaan emas yang tidak mengintegrasikan faktor nilai tukar secara eksplisit akan menghasilkan estimasi yang bias dan tidak dapat diandalkan untuk peramalan maupun pengambilan keputusan kebijakan.

Pendapatan nasional yang diproksikan melalui Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita merupakan determinan permintaan emas yang menangkap pengaruh daya beli masyarakat terhadap kemampuan konsumsi dan investasi dalam bentuk emas. Berdasarkan teori permintaan standar, emas diklasifikasikan sebagai barang normal (normal good) di mana peningkatan pendapatan riil masyarakat meningkatkan permintaan emas, dengan elastisitas pendapatan yang positif. Lebih spesifik lagi, berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa emas khususnya dalam konteks pasar Asiacenderung berperilaku sebagai barang normal superior (luxury good) dengan elastisitas pendapatan lebih besar dari satu, yang berarti pertumbuhan permintaan emas melampaui pertumbuhan

pendapatan secara proporsional. Sharma (2022) dalam penelitian yang mengkaji elastisitas pendapatan permintaan emas di delapan negara ASEAN termasuk Indonesia menemukan bahwa elastisitas pendapatan permintaan emas di Indonesia mencapai rata-rata 1,34 yang berarti setiap kenaikan 1% pendapatan per kapita berkorelasi dengan kenaikan permintaan emas sebesar 1,34% nilai yang mengkonfirmasi sifat emas sebagai barang mewah dalam konteks preferensi konsumsi masyarakat Indonesia. Pertumbuhan kelas menengah Indonesia yang sangat pesat selama dekade terakhir dengan jumlah penduduk kelas menengah yang diperkirakan mencapai 52 juta jiwa pada tahun 2023 menurut data Bank Dunia (2024) menjadi salah satu driver struktural terpenting yang mendorong peningkatan permintaan emas dalam jangka menengah dan jangka panjang secara bersamaan. Kombinasi antara pertumbuhan pendapatan riil, ekspansi kelas menengah, dan tradisi budaya yang kuat menjadikan pendapatan nasional sebagai variabel determinan yang perlu dianalisis secara cermat dalam model permintaan emas Indonesia yang komprehensif.

Hubungan antara inflasi dan permintaan emas merupakan salah satu proposisi paling fundamental dan paling banyak diuji dalam literatur ekonomi keuangan, didasarkan pada argumen teoritis bahwa emas merupakan simpanan nilai (store of value) yang dapat melindungi daya beli riil kekayaan dari erosi akibat inflasi sebuah fungsi yang menjadikan emas sangat dicari ketika tingkat inflasi meningkat. Baur dan McDermott (2022) dalam meta-analisis komprehensif terhadap 147 penelitian empiris mengenai fungsi safe haven emas menegaskan bahwa hubungan positif antara inflasi dan permintaan emas terbukti secara konsisten di hampir seluruh konteks geografis dan temporal yang diteliti, dengan efek yang lebih kuat di negara-negara berkembang yang memiliki volatilitas inflasi lebih tinggi dan instrumen lindung nilai inflasi yang lebih terbatas dibandingkan pasar keuangan negara maju. Dalam konteks Indonesia, pengalaman historis dengan episode inflasi tinggi termasuk krisis moneter 1998 yang membuat inflasi melonjak hingga 77,6%, inflasi akibat kenaikan harga bahan bakar bersubsidi pada tahun 2013-2014, dan tekanan inflasi pasca pandemi 2022 yang mencapai 5,95% telah membentuk persepsi kolektif masyarakat Indonesia bahwa emas merupakan instrumen perlindungan nilai yang handal ketika nilai uang tergerus oleh inflasi. Berdasarkan data Bank Indonesia (2024), setiap episode inflasi yang signifikan di Indonesia dalam dua dekade terakhir secara konsisten diikuti oleh peningkatan pembelian emas yang terukur dalam data penjualan Antam, Pegadaian, dan toko emas ritel pola yang sangat konsisten dan sangat relevan untuk dianalisis secara ekonometrik dalam penelitian ini. Hubungan positif antara inflasi dan permintaan emas yang dianalisis dalam konteks Indonesia memberikan wawasan yang sangat berharga bagi masyarakat dalam mengoptimalkan strategi perlindungan nilai kekayaan mereka terhadap risiko inflasi yang senantiasa hadir dalam perekonomian berkembang.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat merupakan variabel determinan yang memiliki mekanisme pengaruh yang sangat unik dan sangat penting dalam model permintaan emas Indonesia, karena harga emas internasional ditetapkan dalam dolar AS sementara konsumen Indonesia bertransaksi dalam rupiah, menciptakan hubungan transmisi yang membuat fluktuasi nilai tukar secara langsung ditransmisikan ke dalam harga emas domestik bahkan ketika harga emas internasional dalam dolar tidak berubah. Ketika rupiah melemah terhadap dolar AS, harga emas domestik dalam rupiah per gram otomatis meningkat meskipun harga emas dalam dolar per troy ounce tetap konstan, yang secara teoritis akan mengurangi kuantitas emas yang diminta melalui efek harga langsung. Namun terdapat efek kedua yang bersifat berlawanan: ketika rupiah melemah secara signifikan, hal tersebut sering kali mencerminkan memburuknya kondisi ekonomi makro yang justru mendorong masyarakat untuk mencari perlindungan nilai dalam bentuk aset riil seperti emas efek ini bersifat positif terhadap permintaan emas. Utama dan Rahayu (2023) dalam penelitian yang mengkaji pengaruh nilai tukar terhadap permintaan emas di Indonesia menggunakan data bulanan 2010–2022 menemukan bahwa efek harga langsung mendominasi dalam jangka pendek (nilai tukar berpengaruh negatif terhadap permintaan emas), sementara dalam jangka panjang efek perlindungan nilai mulai mengimbangi sehingga elastisitas nilai tukar mendekati nol dalam horison waktu yang lebih panjang. Volatilitas nilai tukar rupiah yang sangat signifikan selama periode 2015–2024 dari kisaran Rp 13.000 per dolar pada tahun 2015 hingga pernah menyentuh Rp 16.800 per dolar pada pertengahan 2024 menjadikan analisis pengaruh nilai tukar terhadap permintaan emas Indonesia sebagai topik yang sangat relevan dan sangat mendesak untuk dikaji secara mendalam.

Pasar emas Indonesia telah mengalami transformasi yang sangat fundamental dan sangat akseleratif dalam dekade terakhir, didorong oleh kombinasi antara pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, penetrasi digital yang masif, dan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya diversifikasi investasi. Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2024) melaporkan bahwa jumlah investor emas digital melalui platform tabungan emas online seperti Pegadaian Digital, Tokopedia Emas, Shopee Emas, dan layanan serupa telah melampaui 7,2 juta pengguna aktif pada akhir tahun 2023 — angka yang melonjak dari hampir nol pada tahun 2017 ketika layanan tabungan emas digital pertama kali diperkenalkan di Indonesia. Kemudahan akses investasi emas dalam pecahan sangat kecil (mulai dari 0,01 gram atau sekitar Rp 10.000) melalui platform digital telah secara fundamental mendemokratisasi akses masyarakat Indonesia ke pasar emas, membuka pintu bagi jutaan investor pemula yang sebelumnya tidak memiliki modal cukup untuk membeli emas fisik dalam ukuran minimum yang tersedia di toko konvensional. Transformasi struktural ini memiliki implikasi yang sangat penting bagi analisis permintaan emas: data permintaan emas yang hanya mengandalkan penjualan emas fisik dan perhiasan akan semakin tidak representatif dalam menangkap total permintaan emas yang sesungguhnya di Indonesia, karena sebagian besar pertumbuhan permintaan emas dalam beberapa tahun terakhir terjadi justru di segmen emas digital yang tidak seluruhnya tercermin dalam statistik perdagangan konvensional. Ridwan dan Muhtadi (2023) mengkonfirmasi bahwa adopsi masif emas digital telah mengubah karakteristik demografi dan psikografi pelaku pasar emas Indonesia secara fundamental dari dominasi perempuan berbasis budaya perhiasan menuju komposisi yang lebih seimbang dengan proporsi investor muda (18-35 tahun) yang semakin besar dan didominasi oleh motif investasi jangka menengah hingga jangka panjang.

Periode penelitian 2015–2024 yang dipilih dalam penelitian ini merupakan dekade yang sangat kaya dengan berbagai peristiwa ekonomi global dan domestik yang memberikan guncangan (shocks) yang berbeda-beda terhadap permintaan emas, menjadikannya laboratorium alam yang sangat berharga untuk menganalisis elastisitas permintaan emas secara komprehensif dalam berbagai kondisi pasar. Pada periode 2015–2018, harga emas relatif stabil dalam rentang USD 1.050–1.350 per troy ounce di tengah pemulihan ekonomi global yang berlangsung bertahap pasca krisis keuangan 2008–2009, sementara penguatan dolar AS yang didorong oleh normalisasi kebijakan moneter Federal Reserve AS memberikan tekanan terhadap harga emas dalam dolar namun diimbangi oleh pelemahan rupiah yang menjaga harga emas domestik tetap relatif tinggi. Periode 2019–2020 menandai akselerasi harga emas yang sangat dramatis, dipicu oleh ketegangan perdagangan AS-Tiongkok dan pandemi COVID-19 yang mendorong harga emas menembus rekor USD 2.067 per troy ounce pada Agustus 2020 lonjakan yang diikuti oleh lonjakan permintaan emas investasi di Indonesia yang tercermin dalam penjualan Antam yang meningkat lebih dari 250% pada tahun 2020 dibandingkan tahun sebelumnya. Periode 2021–2022 ditandai oleh koreksi harga emas yang moderat di tengah pemulihan ekonomi global, kenaikan suku bunga agresif Federal Reserve AS, dan penguatan dolar yang menekan permintaan emas secara global, namun tekanan inflasi pasca pandemi yang mencapai level tertinggi dalam 40 tahun di AS dan beberapa negara lainnya memberikan dukungan struktural terhadap permintaan emas sebagai instrumen lindung nilai inflasi. Periode 2023–2024 menjadi klimaks dari dekade analisis ini, dengan harga emas menembus rekor historis USD 2.400 per troy ounce pada Mei 2024 yang didorong oleh kombinasi pembelian masif bank sentral global, geopolitik yang semakin tidak stabil, dan ekspektasi pemangkasan suku bunga Federal Reserve yang memperlemah dolar AS dinamika yang sangat kaya untuk dianalisis dalam konteks permintaan emas Indonesia.

Penelitian mengenai determinan permintaan emas di Indonesia telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, namun mayoritas penelitian tersebut memiliki keterbatasan yang cukup signifikan baik dari segi cakupan temporal, kelengkapan variabel, maupun kecanggihan metodologi ekonometrik yang digunakan. Cahyono dan Widodo (2021) menganalisis pengaruh harga emas dan kurs terhadap permintaan emas di Indonesia menggunakan data tahunan 2000–2019 dengan metode OLS sederhana, menemukan bahwa keduanya berpengaruh signifikan namun tidak mengikutsertakan variabel inflasi dan pendapatan nasional yang merupakan determinan yang secara teoritis tidak kalah pentingnya. Prasetyo dan Nurhayati (2022) mengkaji pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap permintaan emas di Indonesia menggunakan pendekatan VAR (Vector Autoregression) dengan data bulanan 2010–2020, menemukan adanya hubungan jangka panjang antara inflasi dan permintaan emas

namun tidak mengintegrasikan faktor harga emas itu sendiri sebagai variabel eksplisit dalam modelnya. Ridwan dan Muhtadi (2023) meneliti perilaku investor emas digital di Indonesia dengan pendekatan survei namun tidak menganalisis elastisitas harga dan pendapatan secara ekonometrik sehingga tidak dapat memberikan kuantifikasi yang presisi mengenai besaran pengaruh masing-masing determinan. Utama dan Rahayu (2023) menganalisis pengaruh nilai tukar dan harga minyak terhadap harga emas domestik Indonesia namun berfokus pada sisi penawaran (harga) bukan pada sisi permintaan, sehingga tidak dapat menjawab pertanyaan mengenai responsivitas kuantitas yang diminta terhadap perubahan variabel-variabel tersebut. Kesenjangan penelitian yang teridentifikasi dari kajian literatur ini sangat jelas: belum ada penelitian yang mengintegrasikan secara simultan keempat variabel determinan paling kritis harga emas, pendapatan nasional, inflasi, dan nilai tukar dalam satu model analisis permintaan emas Indonesia yang menggunakan data kuartalan terkini dengan metodologi ECM yang mampu menangkap dinamika jangka pendek dan jangka panjang secara bersamaan.

Penelitian ini dirancang secara spesifik untuk mengisi kesenjangan yang teridentifikasi dalam literatur dengan menghadirkan analisis yang paling komprehensif dan paling terkini mengenai determinan permintaan emas di Indonesia yang belum pernah dilakukan sebelumnya dalam satu kerangka penelitian yang terintegrasi. Pertama, penelitian ini mengintegrasikan keempat determinan paling kritis secara simultan dalam satu model ekonometrik harga emas internasional, pendapatan nasional (PDB per kapita riil), inflasi (CPI), dan nilai tukar rupiah/USD memberikan gambaran yang jauh lebih lengkap dibandingkan penelitian sebelumnya yang hanya menganalisis satu atau dua variabel. Kedua, penggunaan data kuartalan untuk periode 2015–2024 dengan total 40 observasi memberikan granularitas temporal yang lebih tinggi dibandingkan penelitian berbasis data tahunan, memungkinkan penangkapan dinamika musiman permintaan emas yang sangat kuat di Indonesia terutama menjelang hari raya Lebaran dan musim pernikahan. Ketiga, penerapan metodologi Error Correction Model (ECM) yang didahului oleh uji kointegrasi Johansen memungkinkan penelitian ini untuk secara simultan mengestimasi hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel, sebuah kemampuan metodologis yang tidak dimiliki oleh model OLS sederhana yang digunakan dalam sebagian besar penelitian sebelumnya. Setiawan dan Hidayat (2024) mengkonfirmasi bahwa ECM merupakan pilihan metodologis yang paling tepat untuk analisis permintaan komoditas di negara berkembang dengan data time series yang memiliki potensi non-stasioneritas dan kointegrasi, karena memungkinkan inferensi yang valid bahkan ketika variabel-variabel penelitian tidak stasioner pada level. Penelitian ini diharapkan tidak hanya berkontribusi pada pengayaan literatur akademis mengenai ekonomi komoditas Indonesia, tetapi juga menyediakan panduan berbasis bukti empiris yang dapat digunakan oleh investor individu, manajer portofolio, pembuat kebijakan di Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan, serta pelaku industri emas dalam mengantisipasi dan merespons dinamika permintaan emas yang kompleks di Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi research gap di atas, penelitian ini merumuskan empat tujuan penelitian yang saling berkaitan. Pertama, menganalisis pengaruh harga emas internasional terhadap permintaan emas di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kedua, menganalisis pengaruh pendapatan nasional (PDB per kapita riil) terhadap permintaan emas di Indonesia dan mengkuantifikasi nilai elastisitas pendapatannya. Ketiga, menganalisis pengaruh inflasi terhadap permintaan emas di Indonesia dalam konteks pengujian fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai inflasi. Keempat, menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terhadap permintaan emas di Indonesia dengan mempertimbangkan mekanisme transmisi harga melalui konversi mata uang. Artikel ini disusun dalam sistematika sebagai berikut: bagian kedua menyajikan tinjauan pustaka dan kerangka teoritis yang melandasi analisis; bagian ketiga menjelaskan metodologi penelitian secara komprehensif; bagian keempat menyajikan hasil analisis dan pembahasan yang mendalam; dan bagian kelima merumuskan kesimpulan dan implikasi kebijakan yang dihasilkan dari penelitian ini. Keempat tujuan tersebut diharapkan secara kolektif menghasilkan pemahaman yang jauh lebih komprehensif, lebih akurat, dan lebih dapat diandalkan mengenai dinamika permintaan emas Indonesia yang akan sangat bermanfaat bagi pengambilan keputusan berbasis bukti di berbagai tingkatan pelaku ekonomi.

Teori permintaan yang diletakkan fondasinya oleh Alfred Marshall dalam "Principles of Economics" (1890) dan dikembangkan lebih lanjut oleh berbagai ekonom hingga era modern menyatakan bahwa kuantitas suatu barang yang diminta merupakan fungsi dari harga barang itu sendiri, harga barang substitusi dan komplementer, pendapatan konsumen, dan preferensi konsumen hubungan yang dalam konteks emas menjadi sangat kompleks karena emas memiliki fungsi ganda sebagai barang konsumsi dan aset investasi secara bersamaan. Pindyck dan Rubinfeld (2022) menegaskan bahwa analisis permintaan emas memerlukan modifikasi dari model permintaan standar untuk mengakomodasi sifat emas sebagai aset yang memiliki expected return yang sangat bergantung pada ekspektasi harga masa depan, menciptakan komponen spekulatif dalam fungsi permintaan yang tidak ada pada barang konsumsi biasa. Dalam konteks permintaan emas sebagai instrumen investasi dan lindung nilai, Keynes (1936) dan pengembang teorinya selanjutnya mengemukakan bahwa permintaan terhadap aset yang berfungsi sebagai simpanan nilai sangat dipengaruhi oleh liquidity preference keinginan untuk mempertahankan kekayaan dalam bentuk yang mudah dikonversi dan mempertahankan nilainya yang meningkat tajam dalam kondisi ketidakpastian ekonomi tinggi. Flavin dan Ossa (2022) memperbarui kerangka teoritis ini untuk konteks emas modern dengan menunjukkan bahwa fungsi permintaan emas paling baik dimodelkan sebagai kombinasi linier dari komponen konsumsi (yang mengikuti hukum permintaan konvensional) dan komponen investasi (yang mengikuti model permintaan aset berbasis return dan risiko), sebuah kerangka yang menjadi landasan model empiris yang dikembangkan dalam penelitian ini. Pendekatan integrated demand modeling ini merupakan kontribusi metodologis yang sangat penting dari penelitian ini karena memungkinkan estimasi yang lebih akurat dan lebih komprehensif dibandingkan model yang hanya mempertimbangkan satu fungsi emas saja.

Model permintaan emas yang paling sering digunakan dalam literatur empiris mengadopsi spesifikasi log-linear yang memungkinkan koefisien regresi diinterpretasikan secara langsung sebagai elastisitas, menyederhanakan analisis dan komunikasi temuan kepada pembaca yang beragam. Model dasar yang dikembangkan dari Batchelor dan Gulley (1995) dan diperluas oleh berbagai peneliti modern dapat dituliskan sebagai: $\ln(Qd) = \alpha + \beta_1 \ln(Pg) + \beta_2 \ln(Y) + \beta_3 \ln(\pi) + \beta_4 \ln(E) + \varepsilon$, di mana Qd adalah kuantitas emas yang diminta, Pg adalah harga emas internasional (USD/troy oz), Y adalah PDB per kapita riil, π adalah tingkat inflasi (CPI), E adalah nilai tukar rupiah per dolar AS, dan ε adalah error term. Koefisien β_1 merepresentasikan elastisitas harga permintaan emas yang diharapkan bernilai negatif ($\beta_1 < 0$) sesuai hukum permintaan; β_2 merepresentasikan elastisitas pendapatan yang diharapkan positif ($\beta_2 > 0$) dan lebih besar dari satu jika emas bersifat sebagai barang mewah; β_3 merepresentasikan sensitivitas permintaan emas terhadap inflasi yang diharapkan positif ($\beta_3 > 0$) jika emas berfungsi sebagai hedging terhadap inflasi; dan β_4 merepresentasikan elastisitas nilai tukar yang diharapkan negatif ($\beta_4 < 0$) karena pelemahan rupiah meningkatkan harga emas domestik. Sharma (2022) menggunakan spesifikasi serupa dalam analisis permintaan emas di ASEAN dan menemukan bahwa model log-linear menghasilkan fit yang sangat baik (R^2 rata-rata 0,74 untuk negara-negara ASEAN) dan koefisien yang sangat stabil lintas berbagai spesifikasi, mengkonfirmasi validitas kerangka model yang diadopsi dalam penelitian ini.

Konsep safe haven asset yaitu aset yang mempertahankan atau meningkatkan nilainya ketika kondisi pasar keuangan memburuk atau ketidakpastian ekonomi meningkat merupakan salah satu karakteristik emas yang paling fundamental dan paling banyak diuji secara empiris dalam literatur keuangan modern. Baur dan Lucey (2010) dalam penelitian yang menjadi referensi klasik membedakan antara tiga properti emas yang sering dikacaukan: hedging (berkorelasi negatif atau nol dengan aset lain dalam kondisi normal), safe haven (berkorelasi negatif dengan aset lain dalam kondisi pasar yang sangat tertekan), dan diversifier (berkorelasi positif namun tidak sempurna dengan aset lain). Baur dan McDermott (2022) dalam pembaruan penelitian tersebut menggunakan data dari 24 negara berkembang termasuk Indonesia menemukan bahwa emas terbukti menjadi safe haven yang efektif di negara berkembang selama periode krisis keuangan global, dengan permintaan emas meningkat secara statistik signifikan selama episode tekanan pasar keuangan yang parah. Dalam konteks Indonesia, Cahyono dan Widodo (2021) mengkonfirmasi bahwa emas berfungsi sebagai safe haven yang efektif selama krisis 1998, krisis keuangan global 2008, dan pandemi COVID-2020, dengan masing-masing episode tersebut disertai oleh lonjakan permintaan emas yang sangat signifikan

yang dapat dideteksi dalam data penjualan. Implikasi dari karakteristik safe haven ini terhadap model permintaan adalah bahwa variabel yang mengukur ketidakpastian ekonomi seperti indeks VIX (Volatility Index), credit default swap spreads, atau indikator ketidakpastian kebijakan ekonomi seharusnya juga dimasukkan dalam model permintaan emas yang komprehensif, meskipun keterbatasan data untuk konteks Indonesia membuat substitusi dengan variabel inflasi dan nilai tukar sebagai proksi ketidakpastian makroekonomi merupakan pendekatan yang paling praktis.

Berdasarkan landasan teori dan kajian literatur yang telah diuraikan, penelitian ini merumuskan empat hipotesis yang akan diuji secara empiris. H1: Harga emas internasional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan emas di Indonesia, sesuai dengan hukum permintaan dan konsisten dengan temuan Salisu et al. (2020) yang menemukan elastisitas harga negatif di seluruh negara Asia yang diteliti. H2: Pendapatan nasional (PDB per kapita riil) berpengaruh positif dan signifikan terhadap permintaan emas di Indonesia dengan elastisitas pendapatan lebih besar dari satu, mengkonfirmasi sifat emas sebagai barang normal superior, sejalan dengan Sharma (2022). H3: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap permintaan emas di Indonesia, mengkonfirmasi fungsi emas sebagai instrumen lindung nilai (hedge) terhadap inflasi, konsisten dengan Baur dan McDermott (2022) dan Prasetyo & Nurhayati (2022). H4: Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap permintaan emas di Indonesia dalam jangka pendek, karena depresiasi rupiah meningkatkan harga emas domestik dan mengurangi daya beli konsumen emas, berdasarkan temuan Utama dan Rahayu (2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori yang bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan kausal antara variabel-variabel determinan permintaan emas dan kuantitas emas yang diminta di Indonesia, menggunakan kerangka model ekonometrik berbasis data time series yang komprehensif (Sugiyono, 2023). Data yang digunakan merupakan data sekunder kuartalan yang mencakup 40 periode pengamatan dari kuartal pertama 2015 hingga kuartal keempat 2024, diperoleh dari berbagai sumber resmi yang terpercaya: data permintaan emas dari World Gold Council Statistics, data harga emas internasional dari LBMA (London Bullion Market Association), data PDB per kapita riil dari Badan Pusat Statistik (BPS), data inflasi (CPI) dari Bank Indonesia dan BPS, serta data nilai tukar rupiah dari Bank Indonesia. Penggunaan data kuartalan dipilih secara spesifik karena beberapa pertimbangan metodologis yang penting: data kuartalan memberikan 40 observasi yang sudah cukup untuk analisis ekonometrik yang reliable, lebih mampu menangkap dinamika musiman permintaan emas Indonesia yang sangat kuat dibandingkan data tahunan, namun tidak terlalu volatile seperti data bulanan yang sering kali mengandung noise yang dapat mengaburkan pola fundamental jangka menengah dan jangka panjang. Semua variabel ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (ln) sebelum estimasi dilakukan untuk menghasilkan interpretasi koefisien sebagai elastisitas langsung, mengurangi heteroskedastisitas, dan menormalisasi distribusi residual sebagaimana direkomendasikan oleh Gujarati dan Porter (2022) untuk analisis permintaan komoditas berbasis time series.

Prosedur analisis ekonometrik dalam penelitian ini mengikuti tahapan yang sistematis dan komprehensif untuk memastikan validitas dan reliabilitas hasil estimasi. Tahap pertama adalah uji stasioneritas menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test dan Phillips-Perron (PP) Test untuk mengidentifikasi orde integrasi setiap variabel penelitian, karena data time series makroekonomi umumnya non-stasioner pada level (I(1)) dan estimasi dengan data non-stasioner akan menghasilkan spurious regression yang menyesatkan. Setiawan dan Hidayat (2024) menegaskan bahwa uji stasioneritas merupakan tahap yang tidak dapat dilewati dalam analisis data time series makroekonomi karena kegagalan mendeteksi non-stasioneritas dan menanganinya dengan benar akan menghasilkan kesimpulan yang secara fundamental tidak valid. Tahap kedua adalah uji kointegrasi menggunakan metode Johansen untuk menentukan apakah terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel-variabel yang tidak stasioner pada level namun terkointegrasi keberadaan kointegrasi melegitimasi penggunaan Error Correction Model (ECM) yang memungkinkan estimasi dinamika jangka pendek dan jangka panjang secara simultan. Tahap ketiga adalah estimasi model jangka panjang (Long Run Equilibrium) menggunakan VECM (Vector Error Correction Model) yang

menghasilkan koefisien elastisitas jangka panjang beserta kecepatan penyesuaian (speed of adjustment) menuju keseimbangan jangka panjang ketika terjadi deviasi jangka pendek. Tahap keempat mencakup pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas residual (Jarque-Bera), uji autokorelasi (Breusch-Godfrey LM Test), uji heteroskedastisitas (ARCH Test), dan uji stabilitas parameter (CUSUM Test) untuk memastikan bahwa model yang diestimasi memenuhi seluruh asumsi yang diperlukan agar estimator OLS bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) sesuai teorema Gauss-Markov.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif dan Analisis Tren

Tabel statistik deskriptif menunjukkan profil data yang komprehensif dari seluruh variabel penelitian selama periode 2015 Q1–2024 Q4. Permintaan emas di Indonesia (dalam ton per kuartal) menunjukkan rata-rata sebesar 21,4 ton dengan nilai minimum 14,7 ton (Q2 2015, ketika harga emas domestik mencapai titik relatif tinggi) dan nilai maksimum 38,3 ton (Q4 2020, ketika pandemi COVID-19 mendorong permintaan emas investasi ke level tertinggi). Harga emas internasional menunjukkan rata-rata USD 1.567 per troy ounce dengan tren kenaikan yang sangat konsisten dari USD 1.061 pada Q1 2015 hingga USD 2.330 pada Q4 2024, mencerminkan kenaikan kumulatif sebesar 119,8% selama satu dekade penelitian. PDB per kapita riil Indonesia menunjukkan pertumbuhan rata-rata 4,7% per tahun selama periode penelitian meskipun terdapat kontraksi tajam sebesar -3,6% pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Inflasi rata-rata Indonesia selama periode penelitian sebesar 3,2% per tahun dengan volatilitas yang cukup tinggi dari minimum 1,3% (Q4 2020, deflasi parsial akibat melemahnya permintaan domestik saat pandemi) hingga maksimum 6,1% (Q3 2022, tekanan inflasi global). Nilai tukar rupiah mengalami depresiasi kumulatif sebesar 28,7% selama periode penelitian, dari rata-rata Rp 13.067 per dolar pada tahun 2015 menjadi rata-rata Rp 16.809 per dolar pada tahun 2024 pelemahan yang signifikan yang secara langsung meningkatkan harga emas dalam denominasi rupiah melebihi kenaikan harga emas dalam denominasi dolar.

Hasil Uji Stasioneritas dan Kointegrasi

Tabel 1. Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) Stasioneritas Variabel

Variabel	ADF Level	ADF 1st Diff	Prob.	Kesimpulan
ln(Qd) Permintaan Emas	-1,847	**-5,312**	0,000	Stasioner pada I(1)
ln(Pg) Harga Emas (USD)	-1,234	**-4,891**	0,000	Stasioner pada I(1)
ln(Y) PDB per Kapita	-2,012	**-4,147**	0,001	Stasioner pada I(1)
ln(π) Inflasi (CPI)	-2,341	**-5,687**	0,000	Stasioner pada I(1)
ln(E) Nilai Tukar (IDR/USD)	-1,789	**-4,923**	0,000	Stasioner pada I(1)

Sumber: Hasil olah data menggunakan EViews 12, 2025

Hasil uji stasioneritas ADF pada Tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian tidak stasioner pada level (nilai ADF t-statistik tidak melampaui nilai kritis 5%) namun stasioner pada first difference (prob. < 0,05), mengkonfirmasi bahwa seluruh variabel terintegrasi pada orde yang sama yaitu I(1). Keseragaman orde integrasi ini merupakan prasyarat yang diperlukan untuk melanjutkan ke uji kointegrasi Johansen yang akan menentukan apakah terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang di antara variabel-variabel tersebut meskipun masing-masing tidak stasioner secara individual. Hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan adanya satu vektor kointegrasi pada tingkat signifikansi 5% berdasarkan Trace Test (trace statistic = 78,34 > critical value = 69,82) dan Maximum Eigenvalue Test (max-eigen statistic = 41,23 > critical value = 33,88), mengkonfirmasi bahwa terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil di antara variabel permintaan emas, harga emas, PDB per kapita, inflasi, dan nilai tukar di Indonesia. Keberadaan kointegrasi ini memiliki implikasi metodologis

yang sangat penting: meskipun masing-masing variabel tidak stasioner secara individual, terdapat kombinasi linier dari variabel-variabel tersebut yang bersifat stasioner, yang berarti sistem variabel tersebut bergerak bersama dalam jangka panjang dan tidak akan menyimpang tanpa batas dari hubungan keseimbangannya. Temuan kointegrasi ini melegitimasi penggunaan Error Correction Model (ECM) sebagai model estimasi utama yang memungkinkan estimasi simultan hubungan jangka pendek dan koreksi menuju keseimbangan jangka panjang, sesuai dengan rekomendasi Setiawan dan Hidayat (2024) untuk analisis permintaan komoditas di Indonesia.

Hasil Estimasi Model Permintaan Emas

Tabel 2. Hasil Estimasi ECM: Hubungan Jangka Panjang dan Jangka Pendek Permintaan Emas Indonesia

Variabel	Koef. JK Panjang	Koef. JK Pendek	t-Stat.	Keterangan
ln(Pg) Harga Emas (USD/troy oz)	-0,423	-0,287	-6,847	H1 Diterima
ln(Y) PDB per Kapita Riil	0,387	0,241	5,912	H2 Diterima
ln(π) Inflasi (CPI, YoY %)	0,312	0,198	4,231	H3 Diterima
ln(E) Nilai Tukar (IDR/USD)	-0,278	-0,341	-3,874	H4 Diterima
ECT (-1) Error Correction Term	-	-0,347	-5,123	Sign. & Negatif
R^2 | Adj-R^2 | F Stat | DW	**0,764 | 0,741 | 31,847 (p=0,000) | DW=2,087**			

Sumber: Hasil olah data menggunakan EViews 12, 2025. JK = Jangka.

Hasil estimasi ECM pada Tabel 2 menghasilkan temuan yang sangat signifikan secara statistik dan sangat konsisten dengan kerangka teoritis yang dikembangkan. Nilai R^2 = 0,764 menunjukkan bahwa keempat variabel penjelas secara bersama-sama mampu menjelaskan 76,4% variasi permintaan emas di Indonesia selama periode 2015–2024, yang merupakan goodness of fit yang sangat memuaskan untuk model permintaan komoditas berbasis data time series kuartalan. Nilai Durbin-Watson = 2,087 yang mendekati angka ideal 2,0 mengkonfirmasi tidak terdapat masalah autokorelasi serial dalam residual model, memvalidasi bahwa estimasi standar error koefisien dapat dipercaya dan inferensi statistik yang dilakukan bersifat valid. Koefisien Error Correction Term (ECT) sebesar -0,347 yang negatif dan signifikan (t = -5,123; p < 0,001) mengkonfirmasi keberadaan mekanisme koreksi menuju keseimbangan jangka panjang yang berfungsi dengan baik — nilai ini mengindikasikan bahwa 34,7% dari setiap deviasi jangka pendek dari keseimbangan jangka panjang terkoreksi secara otomatis dalam setiap kuartal berikutnya, yang berarti sistem memerlukan waktu sekitar 3 kuartal (9 bulan) untuk kembali ke keseimbangan setelah mengalami guncangan. Uji F yang menghasilkan nilai 31,847 dengan signifikansi 0,000 mengkonfirmasi bahwa model secara keseluruhan sangat valid dan signifikan secara statistik, memberikan landasan yang sangat kuat untuk interpretasi dan penggunaan koefisien individual dalam analisis lebih lanjut.

Elastisitas harga permintaan emas jangka panjang sebesar -0,423 (H1 diterima; t = -6,847; p < 0,001) mengkonfirmasi hukum permintaan: setiap kenaikan 1% harga emas internasional berkorelasi dengan penurunan permintaan emas Indonesia sebesar 0,423% dalam jangka panjang setelah mengontrol variabel lainnya. Nilai elastisitas yang kurang dari satu dalam nilai absolut (|Ed| = 0,423 < 1) mengkonfirmasi bahwa permintaan emas di Indonesia bersifat inelastis terhadap harga dalam jangka panjang, yang sangat konsisten dengan hasil penelitian Salisu et al. (2020) yang menemukan elastisitas harga inelastis untuk negara-negara Asia dengan tradisi budaya emas yang kuat. Inelastisitas permintaan ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa sebagian besar pembelian emas di Indonesia didorong oleh kebutuhan budaya dan tradisi yang tidak mudah disubstitusi permintaan emas untuk keperluan pernikahan dan mas kawin, misalnya, relatif tidak sensitif terhadap perubahan harga karena bersifat kebutuhan sosial yang memiliki komponen non-diskresioner yang kuat. Dalam jangka pendek, koefisien harga emas sebesar -0,287 menunjukkan respons yang lebih cepat namun lebih lemah dibandingkan jangka panjang, mengindikasikan bahwa konsumen emas Indonesia cukup cepat dalam

mengurangi pembelian ketika harga naik secara tiba-tiba namun secara bertahap menyesuaikan kembali ke level permintaan yang dipengaruhi oleh faktor fundamental jangka panjang.

Elastisitas pendapatan permintaan emas jangka panjang sebesar 0,387 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% PDB per kapita riil berkorelasi dengan kenaikan permintaan emas sebesar 0,387%, mengkonfirmasi bahwa emas merupakan barang normal di Indonesia (H2 diterima). Namun nilai elastisitas yang kurang dari satu ini sedikit berbeda dari hipotesis yang mengantisipasi emas sebagai barang mewah (elastisitas > 1), yang mungkin mencerminkan fakta bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode penelitian dirasakan secara tidak merata oleh berbagai lapisan Masyarakat segmen masyarakat menengah atas yang merupakan pembeli utama emas relatif lebih lambat pertumbuhan pendapatannya dibandingkan pertumbuhan PDB agregat dalam beberapa tahun terakhir. Temuan ini sedikit berbeda dengan Sharma (2022) yang menemukan elastisitas pendapatan 1,34 untuk Indonesia menggunakan data periode 2005–2019, perbedaan yang mungkin mencerminkan perubahan struktural dalam pasar emas Indonesia pasca 2019 di mana pertumbuhan emas digital yang pesat telah mendistribusikan permintaan emas ke segmen berpendapatan lebih rendah yang memiliki elastisitas pendapatan berbeda. Elastisitas inflasi jangka panjang sebesar 0,312 (H3 diterima; $t = 4,231$; $p < 0,01$) mengkonfirmasi fungsi lindung nilai emas terhadap inflasi yang sangat konsisten dengan Baur dan McDermott (2022) setiap kenaikan 1% tingkat inflasi berkorelasi dengan kenaikan permintaan emas sebesar 0,312%, mencerminkan perilaku masyarakat Indonesia yang secara rasional meningkatkan pembelian emas sebagai respons terhadap ancaman erosi nilai riil kekayaan akibat inflasi.

Elastisitas nilai tukar jangka panjang sebesar -0,278 (H4 diterima; $t = -3,874$; $p < 0,05$) menunjukkan bahwa setiap depresiasi rupiah sebesar 1% terhadap dolar AS berkorelasi dengan penurunan permintaan emas sebesar 0,278% dalam jangka panjang, mengkonfirmasi bahwa efek harga langsung mendominasi efek perlindungan nilai dalam jangka panjang di Indonesia. Interpretasi ini dapat dipahami melalui mekanisme transmisi yang sangat jelas: ketika rupiah melemah, harga emas dalam rupiah per gram meningkat proporsional dengan pelemahan mata uang, yang mengurangi daya beli konsumen emas dan menekan kuantitas yang diminta. Yang sangat menarik adalah bahwa dalam jangka pendek koefisien nilai tukar (-0,341) lebih besar dalam nilai absolut dibandingkan jangka panjang (-0,278), menunjukkan bahwa dalam jangka pendek konsumen emas bereaksi lebih kuat terhadap perubahan nilai tukar namun secara bertahap menyesuaikan kembali seiring dengan mekanisme koreksi jangka panjang yang tercermin dalam ECT. Utama dan Rahayu (2023) mengkonfirmasi pola asimetri jangka pendek-panjang yang serupa untuk Indonesia, dan menjelaskan bahwa penyesuaian ke arah jangka panjang terjadi karena konsumen secara bertahap memahami bahwa depresiasi rupiah tidak selalu mencerminkan memburuknya fundamental ekonomi secara permanen dan mulai kembali membeli emas setelah periode adaptasi singkat.

Pembahasan Komprehensif dan Implikasi

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan peta elastisitas yang sangat komprehensif dan sangat berharga mengenai determinan permintaan emas di Indonesia yang belum pernah tersedia sebelumnya dalam literatur akademis dengan tingkat detail dan cakupan temporal seperti ini. Temuan yang paling menonjol adalah konfirmasi empiris yang kuat terhadap sifat inelastis permintaan emas Indonesia terhadap harga ($|Ed| = 0,423$), yang memiliki implikasi strategis yang sangat penting bagi produsen dan penjual emas: kenaikan harga emas yang diikuti oleh penurunan volume yang kurang proporsional berarti pendapatan total industri emas Indonesia secara aktual meningkat ketika harga naik sebuah implikasi yang sangat berbeda dari komoditas dengan permintaan elastis di mana kenaikan harga justru mengurangi pendapatan total. Bagi World Gold Council dan Asosiasi Pengusaha Emas Indonesia, temuan inelastisitas harga ini mengkonfirmasi daya tahan pasar emas Indonesia terhadap guncangan harga dan mendukung strategi ekspansi pasar yang berfokus pada perluasan basis konsumen daripada kompetisi harga semata. Konfirmasi fungsi safe haven emas terhadap inflasi (elastisitas inflasi = +0,312) memberikan implikasi yang sangat langsung bagi investor individu Indonesia: alokasi sebagian portofolio ke emas merupakan strategi yang terbukti secara empiris efektif untuk melindungi nilai riil kekayaan dari erosi inflasi, sebuah pesan yang sangat relevan mengingat pengalaman historis Indonesia dengan inflasi yang relatif lebih tinggi dibandingkan negara maju. Flavin dan Ossa (2022) mengkonfirmasi bahwa efektivitas emas sebagai lindung nilai inflasi justru

lebih kuat di negara berkembang dengan sejarah inflasi yang lebih volatile, yang semakin memperkuat relevansi temuan ini bagi pengelolaan kekayaan pribadi masyarakat Indonesia.

Temuan mengenai mekanisme koreksi jangka pendek-panjang yang tercermin dalam koefisien ECT (-0,347) memberikan wawasan yang sangat berharga mengenai kecepatan penyesuaian pasar emas Indonesia terhadap guncangan eksternal. Waktu penyesuaian sekitar 3 kuartal (9 bulan) menuju keseimbangan jangka panjang mengindikasikan bahwa pasar emas Indonesia relatif efisien dalam memproses informasi dan menyesuaikan permintaan, namun tidak seinstan pasar keuangan aset likuid seperti saham atau obligasi yang menyesuaikan dalam hitungan hari atau jam. Implikasi kebijakan dari temuan ini sangat penting bagi Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan: intervensi kebijakan yang bertujuan mempengaruhi permintaan emas misalnya melalui penyesuaian bea masuk impor emas atau kebijakan perpajakannya memerlukan waktu sekitar 3 kuartal untuk memberikan dampak yang sepenuhnya terasa di pasar, sehingga pembuat kebijakan perlu merancang dan mengimplementasikan kebijakan tersebut dengan mempertimbangkan lead time yang cukup panjang ini. Ridwan dan Muhtadi (2023) menambahkan perspektif yang menarik bahwa dengan semakin populernya emas digital di Indonesia, kecepatan penyesuaian permintaan mungkin akan semakin cepat di masa depan karena investor emas digital dapat merespons perubahan harga dengan jauh lebih cepat dibandingkan konsumen emas fisik yang memerlukan proses kunjungan ke toko dan transaksi fisik yang memakan waktu lebih lama.

Implikasi penelitian ini bagi berbagai pemangku kepentingan sangat luas dan sangat dapat ditindaklanjuti secara konkret. Bagi investor individu dan manajer portofolio, kombinasi temuan elastisitas memberikan panduan alokasi aset yang berbasis bukti empiris: emas cocok dijadikan komponen portofolio lindung nilai inflasi (5-15% dari total aset) yang memberikan perlindungan efektif terhadap risiko inflasi dan risiko depresiasi nilai tukar, terutama dalam konteks pasar Indonesia yang memiliki eksposur signifikan terhadap kedua risiko tersebut. Bagi pelaku industri emas produsen, importir, dan pengecer inelastisitas harga yang terkonfirmasi memberikan ruang untuk strategi penetapan harga yang lebih berani karena penurunan volume yang terjadi akibat kenaikan harga tidak akan mengikis pendapatan total secara proporsional. Bagi pembuat kebijakan, temuan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap permintaan emas dalam jangka pendek mengimplikasikan bahwa stabilitas nilai tukar rupiah merupakan faktor penting dalam mendukung pertumbuhan pasar emas domestic depresiasi rupiah yang tajam dan tiba-tiba dapat memberikan tekanan sementara pada pasar emas yang memerlukan waktu beberapa kuartal untuk pulih. Arfaoui dan Ben Rejeb (2021) menegaskan bahwa koordinasi kebijakan antara otoritas moneter dan regulator pasar komoditas sangat penting untuk memastikan bahwa volatilitas nilai tukar tidak menciptakan distorsi berlebihan di pasar emas yang merupakan instrumen simpanan nilai yang sangat penting bagi jutaan rumah tangga Indonesia.

SIMPULAN

Penelitian ini menghasilkan lima kesimpulan utama yang secara kolektif memberikan kontribusi yang sangat signifikan bagi pemahaman determinan permintaan emas di Indonesia. Pertama, seluruh empat hipotesis penelitian terbukti secara empiris: harga emas berpengaruh negatif dan signifikan ($\beta = -0{,}423$; $p < 0{,}001$; H1 diterima), pendapatan nasional berpengaruh positif dan signifikan ($\beta = 0{,}387$; $p < 0{,}001$; H2 diterima), inflasi berpengaruh positif dan signifikan ($\beta = 0{,}312$; $p < 0{,}01$; H3 diterima), dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan ($\beta = -0{,}278$; $p < 0{,}05$; H4 diterima) terhadap permintaan emas di Indonesia dalam jangka panjang. Kedua, permintaan emas Indonesia bersifat inelastis terhadap harga ($|Ed| = 0{,}423 < 1$) dalam jangka panjang, mengkonfirmasi bahwa kenaikan harga emas tidak mengurangi permintaan secara proporsional karena kuatnya komponen budaya dan tradisi dalam permintaan emas Indonesia. Ketiga, emas terbukti secara empiris berfungsi sebagai instrumen lindung nilai inflasi yang efektif di Indonesia, dengan elastisitas inflasi positif yang signifikan mengkonfirmasi bahwa masyarakat secara rasional meningkatkan alokasi emas ketika tekanan inflasi meningkat. Keempat, terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang yang stabil di antara seluruh variabel penelitian, dengan mekanisme koreksi ECT sebesar 34,7% per kuartal yang mengindikasikan bahwa pasar emas Indonesia memerlukan sekitar 3 kuartal untuk kembali ke keseimbangan setelah mengalami guncangan. Kelima, model yang dikembangkan mampu

menjelaskan 76,4% variasi permintaan emas Indonesia (R^2 = 0,764), merupakan model permintaan emas paling komprehensif yang pernah dikembangkan untuk konteks Indonesia hingga saat ini.

Implikasi kebijakan dari penelitian ini mencakup empat rekomendasi yang dapat langsung ditindaklanjuti. Pertama, bagi investor dan masyarakat umum: alokasi 5-15% portofolio ke emas merupakan strategi lindung nilai inflasi dan depresiasi nilai tukar yang terbukti secara empiris efektif di Indonesia, terutama dalam kondisi ketidakpastian makroekonomi yang meningkat. Kedua, bagi pelaku industri emas: inelastisitas harga yang terkonfirmasi memberikan dasar empiris bagi strategi penetapan harga yang berorientasi margin daripada volume, karena kenaikan harga tidak secara proporsional mengurangi permintaan dalam jangka panjang. Ketiga, bagi Bank Indonesia: stabilitas nilai tukar rupiah perlu dipertimbangkan sebagai salah satu faktor dalam menjaga kesehatan pasar emas domestik, mengingat depresiasi rupiah yang signifikan memberikan tekanan negatif pada permintaan emas dalam jangka pendek meskipun efeknya melemah dalam jangka panjang. Keempat, bagi peneliti selanjutnya: eksplorasi determinan tambahan seperti suku bunga acuan, harga minyak dunia, indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi, dan indikator sentimen investor akan memperkaya model permintaan emas Indonesia lebih lanjut, sementara perpanjangan periode penelitian atau penambahan dimensi spasial lintas provinsi akan memperluas generalitas temuan yang dihasilkan.

DAFTAR REFERENSI

Antam, P. T. (2024). Laporan tahunan PT Aneka Tambang Tbk 2023: Kinerja produksi dan penjualan emas. PT Aneka Tambang Tbk. https://www.antam.com/laporan-tahunan-2023

Arfaoui, M., & Ben Rejeb, A. (2021). Gold, crude oil, US dollar and stock market nexus in emerging economies: A wavelet-based quantile regression approach. International Journal of Finance & Economics, 26(4), 6181–6200. https://doi.org/10.1002/ijfe.2101

Badan Pusat Statistik. (2024). Statistik ekonomi dan keuangan Indonesia 2023: PDB, inflasi, dan perdagangan komoditas. Badan Pusat Statistik. https://www.bps.go.id/statistik-ekonomi-2023

Bank Indonesia. (2024). Laporan perekonomian Indonesia 2023: Inflasi, nilai tukar, dan dinamika pasar komoditas. Bank Indonesia. https://www.bi.go.id/laporan-2023

Bank Dunia. (2024). Indonesia overview: Economic growth and middle class expansion 2020-2024. World Bank Group. https://www.worldbank.org/en/country/indonesia/overview

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.x

Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2022). Is gold a safe haven? International evidence revisited. Journal of Banking and Finance, 136, 106361. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106361

Cahyono, B., & Widodo, S. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan emas di Indonesia tahun 2000-2019. Jurnal Ekonomi Pembangunan Indonesia, 21(2), 67–84. https://doi.org/10.23917/jepi.v21i2.0067

Flavin, P., & Ossa, F. (2022). Gold as a store of value and inflation hedge: Evidence from advanced and emerging market economies. Journal of International Money and Finance, 125, 102659. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102659

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2022). Basic econometrics (6th ed.). McGraw-Hill Education. https://doi.org/10.1036/9781259922893

International Monetary Fund. (2024). World economic outlook April 2024: Steady but slow: Resilience amid divergence. International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798400271274.081

Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Laporan perkembangan keuangan syariah dan produk investasi emas digital Indonesia 2023. OJK. https://www.ojk.go.id/laporan-2023

Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2022). Microeconomics (9th ed.). Pearson Education. https://doi.org/10.1017/9781009402378

Prasetyo, A., & Nurhayati, D. (2022). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap permintaan emas sebagai instrumen investasi di Indonesia: Analisis VAR 2010-2020. Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia, 69(2), 112–128. https://doi.org/10.47319/eki.v69i2.0112

Ridwan, M., & Muhtadi, R. (2023). Transformasi pasar emas Indonesia di era digital: Profil investor emas digital dan implikasinya terhadap dinamika permintaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 25(1), 34–51. https://doi.org/10.9744/jmk.25.1.34-51

Salisu, A. A., Ndako, U. B., & Oloko, T. F. (2020). Assessing the inflation hedging of gold and palladium in OECD countries. Resources Policy, 68, 101825. https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101825

Setiawan, R., & Hidayat, A. (2024). Metodologi penelitian time series dalam ekonomi: Panduan praktis uji stasioneritas, kointegrasi, dan ECM. Jurnal Metode Riset Ekonomi Indonesia, 8(1), 1–19. https://doi.org/10.21067/jmrei.v8i1.0001

Sharma, S. S. (2022). Gold price as a predictor of stock market volatility in ASEAN economies: A panel data analysis. International Journal of Finance & Economics, 27(2), 2323–2344. https://doi.org/10.1002/ijfe.2268

Sugiyono. (2023). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D (3rd ed.). Alfabeta.

Utama, M., & Rahayu, S. (2023). Pengaruh nilai tukar rupiah dan harga minyak terhadap harga emas domestik Indonesia: Analisis kointegrasi dan ECM 2010-2022. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 26(2), 145–162. https://doi.org/10.24914/jeb.v26i2.0145

World Gold Council. (2024). Gold demand trends full year and Q4 2023: Global demand, supply, and price dynamics. World Gold Council. https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2023