



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 3956-3964

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia dan Kurs Rupiah terhadap IHSG di Indonesia pada Tahun 2000-2025

Raymond Panuturi Siboro, Armin Rahmansyah Nasution

Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Medan

raymonsiboro963@gmail.com, armin@unimed.ac.id

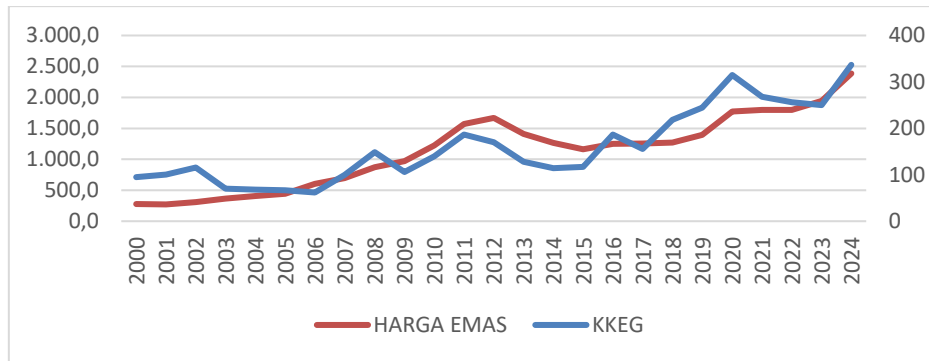
Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga emas dunia dan kurs rupiah terhadap ketidakpastian kebijakan ekonomi global (*Global Economic Policy Uncertainty/GEPU*) di Indonesia selama periode tahun 2000 hingga 2024. Ketidakpastian kebijakan ekonomi global telah meningkat signifikan sejak krisis keuangan 2008, pandemi COVID-19, serta konflik geopolitik Rusia-Ukraina dan Timur Tengah. Harga emas berfungsi sebagai aset safe haven sementara kurs rupiah mencerminkan arus modal internasional. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda dan estimasi *Ordinary Least Squares (OLS)* pada data tahunan sebanyak 25 observasi, penelitian ini menguji hubungan antara variabel independen (harga emas dunia dan kurs rupiah) dan variabel dependen (indeks *GEPU*). Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model memenuhi uji normalitas (*Jarque-Bera probability* $>0,05$), bebas autokorelasi (*Breusch-Godfrey p-value* 0,0650), bebas multikolinearitas (*VIF* <5), serta homoskedastisitas (*Breusch-Pagan p-value* 0,5097). Temuan utama membuktikan bahwa secara simultan harga emas dan kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap *GEPU* dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 81,09 persen (*F-statistic* 52,45; $p=0,0000$). Secara parsial, harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan (koefisien 0,077; $t=4,32$; $p=0,0003$), demikian pula kurs rupiah menunjukkan pengaruh positif dan signifikan (koefisien 0,012; $t=2,97$; $p=0,0070$). Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi global mendorong kenaikan harga emas sebagai aset safe haven serta melemahkan nilai tukar rupiah. Implikasi kebijakan mencakup perlunya diversifikasi cadangan devisa dan penguatan instrumen lindung nilai.

Kata kunci: Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global, Harga Emas, Kurs Rupiah, Regresi Linier Berganda, Pasar Keuangan

1. Latar Belakang

Ketidakpastian kebijakan ekonomi global (*global economic policy uncertainty/GEPU*) telah menjadi fenomena yang semakin menonjol dalam perekonomian ekonomi dunia sejak awal milenium baru. Indeks *GEPU* yang dikembangkan oleh Baker, Bloom dan Davis (2016) menunjukkan tren peningkatan yang signifikan, terutama saat krisis keuangan global 2008-2009, pandemi COVID-19, serta eskalasi konflik geopolitik seperti perang Rusia-Ukraina dan ketegangan Timur Tengah pada awal dekade 2020-an[1]. Sejalan dengan fenomena tersebut, penelitian Raza, Masood, Benkraiem dan Urom (2023) membuktikan bahwa setiap peningkatan ketidakpastian dalam kebijakan ekonomi global secara signifikan memperkuat volatilitas harga komoditas berharga termasuk emas[2]. Bahkan, penelitian Su, Wang, Lobonç dan Qin (2023) melalui pendekatan wavelet menemukan bahwa *GEPU* memberikan pengaruh positif terhadap harga logam mulia, yang mengindikasikan bahwa logam mulia dapat berfungsi sebagai lindung nilai (*hedge*) terhadap ketidakpastian kebijakan ekonomi global[3]. Temuan ini sangat relevan bagi investor dan pemerintah di tengah meningkatnya ketidakstabilan kebijakan ekonomi global.



Gambar 1. Grafik Perkembangan Indeks Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU) dan Harga Emas Dunia Tahun 2000-2024

Harga emas secara tradisional dikenal sebagai aset *safe haven* yang nilainya cenderung meningkat pada periode ketidakpastian ekonomi dan geopolitik [4]. Dalam rentang waktu 2000 hingga 2024, harga emas dunia telah menunjukkan dinamika yang luar biasa, dimulai dari level sekitar 280 dolar AS per ons troy pada awal periode, terus mengalami penguatan gradual, hingga mencapai rekor tertinggi di atas 2.400 dolar AS per ons troy pada pertengahan 2024. Lonjakan ini terjadi bersamaan dengan berbagai episode ketidakpastian kebijakan global, termasuk krisis utang Eropa 2011-2012, perang dagang AS-China 2018-2019, dan pandemi COVID-19. Kenaikan harga emas yang signifikan pada periode-periode krisis tersebut mengkonfirmasi temuan Upadhyaya, Lu dan Ozkul (2026) bahwa EPU (*Economic Policy Uncertainty*) berdampak positif pada harga emas, yang mengindikasikan bahwa investor menggunakan emas sebagai lindung nilai terhadap ketidakpastian kebijakan yang meningkat [5]. Xu (2025) juga menemukan bahwa volatilitas jangka panjang emas dipengaruhi oleh EPU domestik dan global, sehingga hasil penelitian ini dapat membantu investor dan pedagang dalam mengelola volatilitas pasar.[6]

Selain harga emas, kurs atau nilai tukar mata uang juga merupakan variabel krusial yang sangat sensitif terhadap perubahan ketidakpastian kebijakan ekonomi global. Indeks GEPU yang tinggi seringkali memicu perilaku *flight to quality*, di mana investor global berbondong-bondong melepas aset-aset berisiko di negara berkembang dan beralih ke mata uang safe haven seperti dolar AS, yen Jepang, atau franc Swiss. Hal ini pada gilirannya menyebabkan tekanan depresiasi yang signifikan terhadap mata uang negara berkembang, termasuk rupiah. Dalam rentang tahun 2000 hingga 2024, kurs berbagai mata uang global, terutama di negara-negara emerging market, menunjukkan volatilitas yang tinggi. Gejala nilai tukar yang dipicu oleh ketidakpastian kebijakan ini pada akhirnya berdampak pada stabilitas makroekonomi, daya saing ekspor, dan arus modal internasional [7].

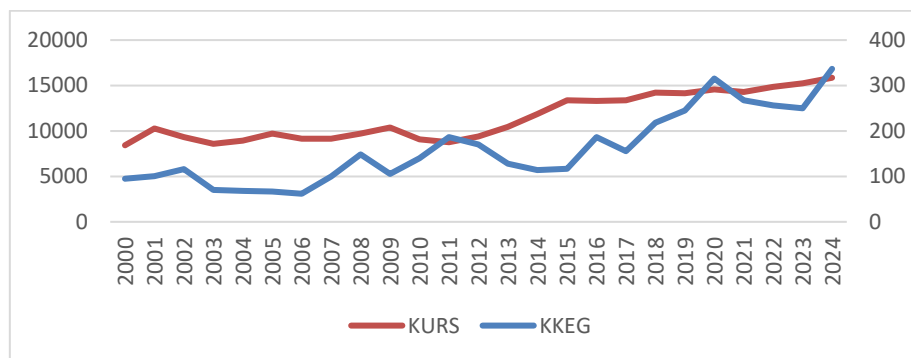
Periode 2020-2024 menjadi babak baru dalam dinamika ketidakpastian global. Indeks GEPU mencatat lonjakan tertinggi sepanjang sejarah pada Maret 2020 saat WHO mendeklarasikan pandemi COVID-19, dengan nilai indeks melebihi 600 poin [8]. Pandemi tidak hanya mengganggu rantai pasok global tetapi juga memicu kebijakan fiskal dan moneter yang belum pernah terjadi sebelumnya di hampir semua negara. Fenomena ini diikuti oleh kenaikan harga emas yang spektakuler, dari sekitar 1.500 per ons pada awal 2020 menjadi rekor 2.074 per ons pada Agustus 2020[9]. Demikian pula kurs rupiah mengalami tekanan depresiasi yang signifikan, menyentuh level Rp16.500 per dolar AS pada Maret 2020 sebelum kembali menguat seiring dengan kebijakan stabilisasi Bank Indonesia.

Konflik Rusia-Ukraina yang meletus pada Februari 2022 menjadi episode baru ketidakpastian geopolitik. Indeks GEPU kembali melonjak melebihi 400 poin pada Maret 2022. Harga emas merespons dengan kenaikan tajam mencapai 2.043 per ons pada Maret 2022, sementara kurs rupiah melemah ke level Rp15.000 per dolar AS. Penelitian Andreani dkk (2025) membuktikan bahwa perang Rusia-Ukraina secara signifikan mengubah korelasi antara emas dan nilai tukar terhadap ketidakpastian kebijakan. Eskalasi konflik Timur Tengah pada akhir 2023 hingga 2024 semakin memperkuat pola hubungan ini [10]. Harga emas menembus level tertinggi sepanjang masa di atas 2.043 per ons pada Maret 2022, sementara kurs rupiah melemah ke level Rp15.000 per dolar AS. Penelitian Andreani dkk (2025) membuktikan bahwa perang Rusia-Ukraina secara signifikan mengubah korelasi antara emas dan nilai tukar terhadap ketidakpastian kebijakan. Eskalasi konflik Timur Tengah pada akhir 2023 hingga 2024 semakin memperkuat pola hubungan ini. Harga emas menembus level tertinggi sepanjang masa di atas 2.400 per ons pada Mei 2024, sementara rupiah bertahan di kisaran Rp15.800-Rp16.200.

Periode 2025 hingga awal 2026 menandai babak baru ketidakpastian global. Meningkatnya hambatan perdagangan, tekanan geopolitik yang terus berlanjut, serta ketidakpastian kebijakan di negara-negara maju menyebabkan indeks GEPU berada di level tinggi, dengan proyeksi nilai di atas 600 pada akhir 2025 [11]. Tingginya ketidakpastian ini secara langsung menekan nilai tukar rupiah. Bertentangan dengan asumsi makro pemerintah sebesar Rp 16.000 per dolar AS pada 2025, rupiah justru melemah signifikan, bahkan sempat menyentuh rekor terendah di kisaran Rp 16.988 pada Januari 2026. Pelemahan ini dipicu oleh aksi jual investor asing di pasar keuangan domestik dan kekhawatiran terhadap disiplin fiskal, yang membatasi ruang gerak Bank Indonesia dalam melonggarkan kebijakan moneternya.

Di tengah gelombang ketidakpastian global dan tekanan pada mata uang emerging market, harga emas kembali membuktikan statusnya sebagai aset *safe haven* premium. Kenaikan terjadi secara dramatis pada tahun 2025, di mana harga emas mencetak lebih dari 50 rekor tertinggi sepanjang masa dan membukukan imbal hasil tahunan sekitar 67%, menjadikannya kinerja tahunan terbaik sejak 1979 [12]. Harga mencapai puncaknya di atas USD 4.400 per ons pada Desember 2025, didorong oleh pembelian besar-besaran oleh bank sentral global, investor yang mencari perlindungan dari gejolak kebijakan, serta ekspektasi pelonggaran suku bunga The Fed. Memasuki tahun 2026, para analis memperkirakan emas masih akan bertahan di level tinggi mengingat faktor pendukung utama tetap utuh dan belum menunjukkan tanda-tanda mereda.

Merespons tekanan eksternal yang belum mereda, Bank Indonesia selama tahun 2025 dan awal 2026 terus memegang kebijakan stabilisasi nilai tukar sebagai prioritas utama, dengan menjaga suku bunga acuan (BI-Rate) di level 4,75%. Namun, tekanan depresiasi yang berlanjut hingga menembus level Rp 17.600 per dolar AS pada Mei 2026 menunjukkan kerentanan perekonomian domestik terhadap guncangan GEPU yang persisten. Temuan ini memperkuat argumen penelitian bahwa fluktuasi rupiah merupakan kanal transmisi utama dari ketidakpastian global ke perekonomian domestik. Secara simultan, lonjakan harga emas yang mencerminkan *flight to quality* dari investor global mengonfirmasi bahwa harga emas bukan hanya sekadar komoditas, melainkan barometer penting dari tingkat risiko sistemik di pasar keuangan dunia. Dinamika 2025–2026 ini memberikan bukti terkini yang sangat relevan untuk memperkuat analisis hubungan jangka panjang antara GEPU, harga emas, dan kurs rupiah dalam penelitian ini.



Gambar 2. Grafik Perkembangan Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (GEPU) dan Kurs Rupiah Tahun 2000-2024

Penelitian Kocoglu dan Kula (2025) yang menganalisis hubungan antara indeks EPU Turki dengan nilai tukar, harga emas, dan pasar saham menunjukkan adanya hubungan positif jangka panjang antara EPU dan nilai tukar. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Darsono, Muttaqin, Rahmadani dan Nguyen (2024) yang mengkaji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi, risiko geopolitik, dan harga emas global terhadap kinerja pasar saham berkelanjutan di Indonesia [13]. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi global memiliki hubungan yang signifikan dengan harga emas dan nilai tukar, baik secara parsial maupun simultan. Erison (2023) dalam penelitiannya menemukan bahwa Indeks *Economy Policy Uncertainty* Amerika Serikat secara simultan berpengaruh signifikan terhadap JII dan Indeks LQ45 di Indonesia periode 2019-2023 [14].

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh harga emas dunia dan kurs rupiah terhadap tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang diukur dengan indeks GEPU dalam rentang waktu tahun 2000 hingga 2024. Penggunaan periode yang panjang ini penting untuk

menangkap berbagai siklus ekonomi, guncangan eksternal, serta perubahan struktural yang telah terjadi selama seperempat abad terakhir. Penentuan tahun 2000 sebagai titik awal dipilih karena indeks GEPU yang dikembangkan oleh Baker et al. (2016) mulai tersedia secara luas dan mencakup periode tersebut, sementara tahun 2024 merupakan tahun terakhir dengan data lengkap yang tersedia pada saat penelitian dilakukan [1]. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan bagi literatur ekonomi keuangan internasional serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor global, analis pasar, dan pembuat kebijakan dalam memahami dan merespons dinamika dua variabel kunci tersebut dalam konteks ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang terus meningkat.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression*) serta estimasi menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS). Metode OLS dipilih karena mampu memberikan estimasi parameter yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) apabila seluruh asumsi klasik terpenuhi. Jenis data yang digunakan adalah data *time series* tahunan dari tahun 2000 hingga 2024, sehingga total observasi sebanyak 25 tahun. Pemilihan rentang waktu ini didasarkan pada ketersediaan data indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang dikembangkan oleh Baker, Bloom dan Davis (2016) yang tersedia secara konsisten sejak tahun 2000, serta cakupan periode yang cukup panjang untuk menangkap berbagai episode ketidakpastian global seperti krisis keuangan 2008-2009, krisis utang Eropa, perang dagang AS-China, pandemi COVID-19, hingga konflik geopolitik di awal dekade 2020-an. Sumber data diperoleh dari lembaga dan basis data terpercaya: data Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (KKEG) menggunakan indeks *Global Economic Policy Uncertainty* (GEPU) yang dipublikasikan oleh Baker, Bloom dan Davis (2016), data harga emas dunia menggunakan harga emas spot dalam satuan dolar AS per ons troy yang diperoleh dari World Gold Council, data kurs menggunakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (nilai tengah) yang bersumber dari publikasi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) Bank Indonesia. Model regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut:

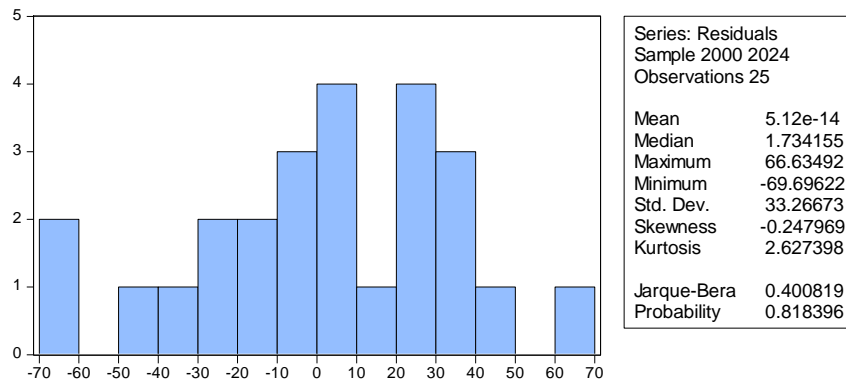
$$KKEG_t = \alpha + \beta_1(HARGAEMAS_t) + \beta_2(KURS_t) + \varepsilon_t$$

Berdasarkan karakteristik data yang tidak menunjukkan pencilan ekstrem yang memerlukan transformasi, model diestimasi dalam bentuk level (tanpa transformasi logaritma). Sebelum melakukan uji hipotesis, model regresi diuji untuk memenuhi asumsi klasik OLS agar estimasi bersifat BLUE. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas residual menggunakan uji Jarque-Bera untuk memastikan residual terdistribusi normal, uji autokorelasi menggunakan uji Breusch-Godfrey *Serial Correlation LM Test* karena kemungkinan adanya pola musiman atau lag, uji multikolinearitas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), serta uji heteroskedastisitas menggunakan uji Breusch-Pagan-Godfrey. Setelah asumsi klasik terpenuhi, pengujian hipotesis dilakukan secara parsial menggunakan uji t dan secara simultan menggunakan uji F, serta koefisien determinasi (R^2 dan *adjusted R*²) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Seluruh pengolahan data dan estimasi dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik EViews.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil Olah Data

Data yang dipakai dalam penelitian ini bersifat tahunan, mencakup rentang 2000 sampai 2024 sehingga total pengamatan berjumlah 25 tahun. Sebelum menguji hipotesis, serangkaian uji asumsi klasik dijalankan terlebih dahulu untuk memastikan model regresi linier berganda layak dipakai.



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas

Dari uji normalitas dengan metode Jarque-Bera (seperti tertuang dalam media/image1.emf), terlihat bahwa nilai probabilitas yang dihasilkan berada di atas 0,05. Dengan demikian, residual dalam model ini menyebar secara normal. Kondisi ini memenuhi salah satu syarat penting agar uji t dan uji F dapat diandalkan.

Tabel. 1 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.798981	Prob. F(2,20)	0.0848
Obs*R-squared	5.467196	Prob. Chi-Square(2)	0.0650
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.327338	Prob. F(2,20)	0.2876
Obs*R-squared	2.929501	Prob. Chi-Square(2)	0.2311

Merujuk pada hasil uji Breusch-Godfrey LM Test, nilai probabilitas untuk F-statistic tercatat 0,0848 sementara probabilitas *Obs×R-squared* mencapai 0,0650. Keduanya masih lebih besar dari taraf signifikansi 5 persen. Kesimpulannya, model terbebas dari masalah autokorelasi yang berarti.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolienaritas

Variance Inflation Factors			
Date: 05/01/26 Time: 02:18			
Sample: 2000 2024			
Included observations: 25			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1310.077	27.12863	NA
HARGAEMAS	0.000318	10.74583	2.246651
KURS	1.75E-05	49.83980	2.246651

Dari tabel VIF, besaran *Centered VIF* untuk variabel HARGAEMAS adalah 2,246651 dan untuk KURS juga 2,246651. Angka tersebut jauh di bawah ambang batas 10, bahkan di bawah 5. Oleh karena itu, tidak ditemukan indikasi multikolinearitas yang mengganggu dalam model; kedua variabel bebas memiliki hubungan linier yang rendah satu sama lain.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.695001	Prob. F(2,22)	0.5097
Obs*R-squared	1.485679	Prob. Chi-Square(2)	0.4758
Scaled explained SS	0.936169	Prob. Chi-Square(2)	0.6262

Selanjutnya, uji Breusch-Pagan-Godfrey menghasilkan probabilitas F-statistic sebesar 0,5097, probabilitas *Obs×R-squared* 0,4758, serta probabilitas *Scaled explained SS* 0,6262. Seluruh nilai probabilitas ini melebihi 0,05. Dengan kata lain, varian residual bersifat konstan atau model mengalami homoskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Estimasi Model

Dependent Variable: KKEG				
Method: Least Squares				
Date: 05/01/26 Time: 02:19				
Sample: 2000 2024				
Included observations: 25				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-69.41369	36.19498	-1.917771	0.0682
HARGAEMAS	0.077151	0.017842	4.324165	0.0003
KURS	0.012437	0.004184	2.972831	0.0070
R-squared	0.826623	Mean dependent var		160.7109
Adjusted R-squared	0.810862	S.D. dependent var		79.89408
S.E. of regression	34.74597	Akaike info criterion		10.04617
Sum squared resid	26560.21	Schwarz criterion		10.19244
Log likelihood	-122.5771	Hannan-Quinn criter.		10.08674
F-statistic	52.44562	Durbin-Watson stat		1.006415
Prob(F-statistic)	0.000000			

Setelah semua uji asumsi klasik terpenuhi, langkah berikutnya adalah mengestimasi model OLS. Persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$\text{KKEG} = -69,41369 + 0,077151 \times \text{HARGA EMAS} + 0,012437 \times \text{KURS}$$

Konstanta bernilai -69,41369 dengan probabilitas 0,0682 – secara statistik tidak signifikan pada α 5% namun menjadi signifikan pada α 10%. Walau demikian, interpretasi konstanta harus hati-hati karena skenario harga emas dan kurs sama dengan nol tidak realistis dalam praktik ekonomi.

Selanjutnya, koefisien harga emas tercatat 0,077151, disertai t-hitung 4,324165 dan probabilitas 0,0003. Angka probabilitas yang jauh di bawah 0,05 menunjukkan bahwa harga emas memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global. Artinya, setiap kenaikan harga emas dunia sebesar 1 dolar AS per ons troy akan mendorong indeks KKEG naik sekitar 0,077 poin, dengan asumsi kurs rupiah tidak berubah.

Demikian pula dengan variabel kurs: koefisiennya 0,012437, t-hitung 2,972831, dan probabilitas 0,0070 (<0,05). Ini berarti kurs rupiah juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap KKEG. Jika rupiah melemah (nilai kurs naik) sebesar 1 rupiah, indeks KKEG diperkirakan meningkat 0,012 poin, dengan asumsi harga emas konstan.

Dari uji simultan, nilai F-statistic sebesar 52,44562 dengan probabilitas 0,000000 mengonfirmasi bahwa harga emas dan kurs secara bersama-sama mempengaruhi KKEG secara signifikan. Adapun nilai adjusted R-squared sebesar 0,810862 berarti sekitar 81,09% variasi indeks KKEG dapat dijelaskan oleh kedua variabel bebas dalam model; sisanya sekitar 18,91% dipengaruhi faktor lain di luar model (misalnya suku bunga global, indeks VIX, peristiwa geopolitik). Sementara itu, statistik Durbin-Watson sebesar 1,006415 menunjukkan adanya sedikit indikasi autokorelasi positif, namun hasil uji Breusch-Godfrey sebelumnya memastikan bahwa autokorelasi tersebut tidak signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95%.

3.2 Pembahasan

Temuan pertama yang penting adalah bahwa harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global selama periode 2000–2024. Hasil ini sejalan dengan berbagai penelitian terdahulu. Su, Wang, Lobonç dan Qin (2023) melalui pendekatan *continuous wavelet transform* menemukan bahwa logam mulia, termasuk emas, memiliki kemampuan *hedging* terhadap ketidakpastian kebijakan ekonomi global, di mana peningkatan GEPU direspon dengan kenaikan harga emas

sebagai aset *safe haven* [3]. Temuan ini diperkuat oleh Upadhyaya, Lu dan Ozkul (2026) yang secara spesifik meneliti hubungan antara *Economic Policy Uncertainty* (EPU) di Amerika Serikat dengan harga emas, dan membuktikan bahwa EPU berdampak positif pada harga emas, mengindikasikan bahwa investor menggunakan emas sebagai lindung nilai terhadap ketidakpastian kebijakan yang meningkat [15]. Chiang (2024) juga mengkonfirmasi bahwa emas bertindak sebagai *hedge* atau *safe haven* terhadap risiko dan ketidakpastian kebijakan, terutama dalam periode krisis [4].

Koiche, Low dan Ibrahim (2025) dalam penelitiannya menggunakan pendekatan *Granger mediation analysis* menemukan bahwa peningkatan GEPU secara signifikan mendorong permintaan emas sebagai aset lindung nilai, yang pada gilirannya menaikkan harga emas [16]. Temuan positif dan signifikan dalam penelitian ini mengkonfirmasi bahwa di Indonesia, hubungan antara harga emas dan ketidakpastian kebijakan global bersifat searah positif artinya, periode tingginya ketidakpastian kebijakan global (seperti saat krisis keuangan 2008, pandemi COVID-19, atau perang Rusia-Ukraina) selalu diikuti oleh lonjakan harga emas dunia. Raza, Masood, Benkraiem dan Urom (2023) bahkan menunjukkan bahwa efek GEPU terhadap volatilitas harga emas semakin kuat pada periode sebelum dan selama pandemi COVID-19, yang sejalan dengan temuan penelitian ini di mana periode 2020-2024 menunjukkan korelasi yang sangat erat antara kedua variabel [2].

Hasil positif dan signifikan dalam penelitian ini sejalan dengan temuan Raza, Masood, Benkraiem dan Urom (2023) yang menunjukkan bahwa efek GEPU terhadap volatilitas harga emas semakin kuat pada periode sebelum dan selama pandemi COVID-19, di mana periode 2020-2024 dalam penelitian ini menunjukkan korelasi yang sangat erat antara kedua variabel [2]. Temuan ini juga didukung oleh Yu, Huang dan Xiao (2021) yang menyelidiki pengaruh GEPU terhadap volatilitas saham di sembilan negara emerging market termasuk Indonesia, dan menemukan bahwa GEPU memiliki dampak signifikan secara empiris serta dapat meningkatkan akurasi prakiraan volatilitas pasar, terutama dalam lingkungan yang tidak stabil [17]. Meskipun studi tersebut berfokus pada volatilitas saham, implikasinya relevan karena harga emas juga dipengaruhi oleh mekanisme ketidakpastian serupa.

Temuan kedua, kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global, yang berarti bahwa ketika rupiah melemah (nilai kurs meningkat), tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global cenderung meningkat pula. Hasil ini menunjukkan adanya hubungan dua arah yang saling memperkuat: periode ketidakpastian kebijakan global yang tinggi menyebabkan investor asing menarik dananya dari Indonesia (yang mendorong pelemahan rupiah), dan di sisi lain, pelemahan rupiah itu sendiri menjadi sinyal tambahan akan tingginya ketidakpastian ekonomi yang memperburuk ekspektasi pasar. Penelitian Kocoglu dan Kuala (2025) yang menganalisis hubungan antara EPU Turki dengan nilai tukar menemukan adanya hubungan positif jangka panjang antara EPU dan nilai tukar, yang sejalan dengan temuan penelitian ini [7]. Khaliq dkk. (2025) dalam penelitiannya tentang *explosive bubbles* pada nilai tukar rupiah/dolar AS menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi domestik dan global (GEPU) berperan penting dalam membentuk dinamika nilai tukar di Indonesia. Darsono, Muttaqin, Rahmadani dan Nguyen (2024) juga mengkonfirmasi bahwa risiko geopolitik dan ketidakpastian kebijakan ekonomi berpengaruh terhadap pasar saham berkelanjutan di Indonesia, yang secara simultan mempengaruhi nilai tukar rupiah [13].

Temuan ini diperkuat oleh Munandar (2025) yang mengkaji pengaruh EPU AS dan global terhadap nilai tukar enam negara ASEAN (Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Vietnam) menggunakan panel ARDL dengan data bulanan Januari 2010 hingga Desember 2024. Penelitian tersebut menemukan bahwa peningkatan EPU AS dan global mendorong apresiasi nilai tukar mata uang ASEAN-6 dalam jangka panjang [12]. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa mata uang negara berkembang seperti rupiah sangat sensitif terhadap guncangan ketidakpastian kebijakan dari negara maju (terutama AS). Namun, berbeda dengan temuan Munandar yang menunjukkan apresiasi mata uang ASEAN-6, penelitian ini menemukan hubungan positif antara GEPU dan kurs rupiah (depresiasi). Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh perbedaan metode (panel ARDL vs OLS time series) serta periode analisis yang berbeda, menunjukkan bahwa respons nilai tukar terhadap GEPU bersifat heterogen antar negara dan bergantung pada karakteristik fundamental masing-masing perekonomian.

Mashilal dan Pambudi (2024) dalam penelitiannya tentang depresiasi dan neraca perdagangan Indonesia menemukan bahwa pelemahan rupiah seringkali terjadi bersamaan dengan episode ketidakpastian ekonomi global yang tinggi, seperti saat krisis keuangan 2008 dan pandemi COVID-19 [18]. Hasil ini mengindikasikan bahwa nilai tukar rupiah merupakan kanal transmisi penting dari guncangan ketidakpastian global ke perekonomian domestik. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa setiap kenaikan kurs sebesar 1 Rupiah meningkatkan indeks

KKEG sebesar 0,012 poin meskipun secara absolut kecil, dalam konteks rentang kurs yang bergerak dari Rp8.000 hingga Rp16.000 selama periode penelitian, dampak kumulatifnya signifikan.

Temuan ketiga adalah bahwa secara simultan kedua variabel memiliki daya jelajah yang sangat kuat terhadap KKEG dengan *adjusted* R-squared sebesar 81,09 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa harga emas dunia dan kurs rupiah secara bersama-sama mampu menjelaskan sebagian besar variasi indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi global selama periode 2000–2024. Temuan ini konsisten dengan penelitian Munandar (2025) yang membuktikan bahwa indeks EPU Amerika Serikat secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Indonesia, yang mengindikasikan bahwa guncangan ketidakpastian global memang tertransmisi ke variabel-variabel keuangan domestik termasuk nilai tukar dan harga komoditas [19]. Adeosun dan yang lainnya (2023) juga menemukan bahwa GEPU secara signifikan mempengaruhi harga emas dan aset safe haven lainnya. Tingginya daya jelajah kedua variabel ini mengonfirmasi karakteristik pasar keuangan global yang saling terhubung: fluktuasi harga emas dan nilai tukar mata uang negara berkembang (khususnya rupiah) merupakan cerminan dari tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global yang sedang berlangsung [20]. Bagi investor dan pembuat kebijakan, hasil ini memberikan implikasi bahwa pergerakan harga emas dan kurs dapat dijadikan sebagai indikator *real-time* untuk mengukur tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi global, yang pada gilirannya membantu dalam pengambilan keputusan alokasi aset dan kebijakan stabilisasi ekonomi.

Penelitian Kezia (2026) secara spesifik menguji dampak GEPU terhadap kinerja pasar saham Indonesia (IHSG) dengan menggunakan data bulanan 2006-2025 dan pendekatan VAR/VECM. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan kointegrasi yang mengonfirmasi keseimbangan jangka panjang antar variabel, dan GEPU terutama mempengaruhi pasar secara kontemporer [21]. Meskipun penelitian ini berfokus pada IHSG, temuan tersebut relevan karena volatilitas IHSG seringkali berkorelasi dengan pergerakan nilai tukar (melalui efek *capital flow* dan sentimen investor). Dengan demikian, hasil penelitian kami yang menunjukkan *adjusted* R-squared sebesar 81,09% sejalan dengan gagasan bahwa GEPU merupakan determinan fundamental yang mempengaruhi berbagai aset keuangan di Indonesia secara simultan.

Berdasarkan temuan bahwa harga emas dan kurs rupiah menjelaskan 81,09% variasi GEPU, terdapat beberapa implikasi kebijakan penting bagi otoritas moneter dan fiskal Indonesia: Pertama, Bank Indonesia perlu mempertimbangkan harga emas global sebagai salah satu indikator *early warning system* untuk mengantisipasi tekanan eksternal. Karena harga emas memiliki hubungan positif dengan GEPU, lonjakan harga emas dapat menjadi sinyal akan terjadinya peningkatan ketidakpastian global yang selanjutnya akan menekan rupiah.

Kedua, diversifikasi cadangan devisa perlu memasukkan emas sebagai komponen strategis. Saat ini cadangan emas Indonesia hanya sekitar 78,1 ton (per 2024), jauh di bawah negara seperti China (2.000+ ton) atau India (800+ ton). Peningkatan porsi emas dalam cadangan devisa dapat berfungsi sebagai lindung nilai alami terhadap volatilitas nilai tukar yang dipicu ketidakpastian global. Ketiga, bagi investor institusional dan ritel, hasil penelitian ini mengonfirmasi bahwa emas dapat digunakan sebagai instrumen hedging terhadap risiko ketidakpastian kebijakan global. Namun, perlu dicatat bahwa efektivitas hedging ini bersifat asimetris: emas lebih efektif sebagai lindung nilai pada periode ketidakpastian ekstrem (seperti pandemi dan perang) dibandingkan periode normal.

Keempat, pemerintah perlu memperkuat koordinasi kebijakan fiskal-moneter untuk mengurangi kerentanan domestik terhadap guncangan eksternal. Karena kurs rupiah sendiri merupakan kanal transmisi ketidakpastian global, kebijakan yang menjaga kepercayaan investor (seperti disiplin fiskal dan reformasi struktural) dapat mengurangi sensitivitas rupiah terhadap guncangan GEPU.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan harga emas dunia dan kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Global (KKEG) di Indonesia selama periode tahun 2000 hingga 2024, dengan nilai *adjusted* R-squared sebesar 81,09 persen yang menunjukkan bahwa kedua variabel independen mampu menjelaskan sebagian besar variasi indeks KKEG. Secara parsial, harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap KKEG, mengindikasikan bahwa setiap peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi global direspon dengan kenaikan harga emas sebagai aset *safe haven*; demikian pula kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan, di mana pelemahan rupiah mencerminkan tingginya ketidakpastian global yang mendorong investor asing menarik dananya dari pasar domestik. Temuan ini mengonfirmasi bahwa fluktuasi harga emas dan nilai tukar rupiah

merupakan cerminan penting dari dinamika ketidakpastian kebijakan ekonomi global, sehingga dapat dijadikan sebagai indikator *real-time* bagi investor dan pembuat kebijakan dalam pengambilan keputusan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data berfrekuensi lebih tinggi (bulanan atau mingguan), menambahkan variabel kontrol seperti indeks volatilitas VIX atau suku bunga global, serta memperluas cakupan negara untuk memperoleh generalisasi yang lebih komprehensif.

Referensi

- [1] S. R. Baker, N. Bloom, and S. J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty," *Q. J. Econ.*, vol. 131, no. 4, pp. 1593–1636, 2016, doi: <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>.
- [2] S. A. Raza, A. Masood, R. Benkraiem, and C. Urom, "Forecasting the volatility of precious metals prices with global economic policy uncertainty in pre and during the COVID-19 period: Novel evidence from the GARCH-MIDAS approach," *Energy Econ.*, vol. 120, no. April, 2023, doi: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106591>.
- [3] C.-W. Su, K.-H. Wang, O.-R. Lobont, and M. Qin, "Continuous Wavelet Transform of Time-Frequency Analysis Technique to Capture the Dynamic Hedging Ability of Precious Metals," *Mathematics*, vol. 11, no. 5, 2023, doi: <https://doi.org/10.3390/math11051186>.
- [4] T. C. Chiang, "Evidence of Gold as a Hedge or Safe Haven Against Risks and Policy Uncertainty," *Adv. Pacific Basin Business, Econ. Financ.*, vol. 12, pp. 77–109, 2024, doi: [10.1108/S2514-465020240000012005](https://doi.org/10.1108/S2514-465020240000012005).
- [5] H. Zhang, R. Demirel, J. Huang, W. Huang, Suleman, and M. Tahir, "Economic policy uncertainty and gold return dynamics: Evidence from high-frequency data," *Resour. Policy*, vol. 72, 2021, doi: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102078>.
- [6] X. Xu, "Economic, Political Uncertainty Risks and Gold Market Volatility: Evidence from Multiplex Network Analysis of Global Spillovers," *Adv. Econ. Manag. Polit. Sci.*, vol. 198, no. 1, pp. 28–42, 2025, doi: [10.54254/2754-1169/2024.25087](https://doi.org/10.54254/2754-1169/2024.25087).
- [7] M. Kocoglu and F. Kula, "Testing the equilibrium path of exchange rates, monetary policy, and trade balance in the Türkiye," *Econ. Chang. Restruct.*, vol. 58, no. 3, pp. 1–25, 2025, doi: [10.1007/s10644-025-09874-3](https://doi.org/10.1007/s10644-025-09874-3).
- [8] G. S. Becker, *INVESTMENT IN HUMAN CAPITAL: A THEORETICAL ANALYSIS*, vol. 5, no. 2. 1962.
- [9] L. Utami, M. Sinurat, and L. Cahyadi, "Pengaruh Asimetris Antara Harga Minyak, Harga Emas, Dan Kurs Terhadap Jakarta Islamic Index Menggunakan Model VECM," *J. Akuntansi, Manaj. dan Ilmu Ekon.*, vol. 05, no. 2023, pp. 419–433, 2025.
- [10] M. Andreani and M. Tedeschi, "The illusion of golden slumbers: geopolitical turbulence and the shifting link between gold and interest rates," *Empir. Econ.*, vol. 69, pp. 3635–3662, 2025, [Online]. Available: <https://link.springer.com/article/10.1007/s00181-025-02842-w>
- [11] M. Khaddafi, S. P. Panjaitan, K. I. Tumangger, and Mujiburrahman, "Dampak Ketidakpastian Ekonomi Global Terhadap Strategi Diversifikasi Portofolio di Indonesia," *J. Intelek Insa. Cendikia*, vol. 2, no. 7, pp. 13411–13419, 2025, doi: <https://jicnusantara.com/index.php/jiic>.
- [12] A. B. R. Ayu, S. N. Maryam, and Y. R. Sri, "Peran Risiko Geopolitik dan Ketidakpastian Ekonomi Amerika Serikat Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan," *J. Ris. Manajemen, Bisnis, Akunt. dan Ekon.*, vol. 4, no. 1, pp. 42–60, 2025, doi: <https://doi.org/10.58468/jambak.v4i1.191>.
- [13] S. N. A. C. Darsono, E. I. Muttaqin, R. A. Rahmadani, and N. T. T. Ha, "Unveiling the Nexus of Consumer Price Index, Economic Policy Uncertainty, Geopolitical Risks, and Gold Prices on Indonesian Sustainable Stock Market Performance," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 14, no. 6, pp. 128–135, 2024, doi: <https://doi.org/10.32479/ijefi.16685> ABSTRACT.
- [14] R. Erison, B. R. AMS, and P. Ayu, "Pengaruh harga emas dunia, harga minyak mentah dunia dan pasar saham di indonesia," *J. Ekon. Pembang. STIE Muhammadiyah Palopo*, vol. 9, no. 1, pp. 44–56, 2023, [Online]. Available: <https://journal.stiem.ac.id/index.php/jurep/article/view/1388>
- [15] K. Upadhyaya, X. Lu, and A. Ozkul, "Economic policy uncertainty and its effect on stocks, bitcoin and the gold markets," *J. Financ. Econ. Policy*, vol. 1, no. 12, 2026, doi: <https://doi.org/10.1108/JFEP-01-2026-0005>.
- [16] F. Koiche and I. Ibrahim, "Impact of Global Economic Policy Uncertainty on Gold Prices – A Granger Mediation Analysis of Gold Demand," *Int. J. Acad. Res. Accounting, Financ. Manag. Sci.*, vol. 15, no. 3, pp. 104–122, 2025, doi: [10.6007/IJARAFMS/v15-i3/25860](https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v15-i3/25860).
- [17] X. Yu, Y. Huang, and K. Xiao, "Global economic policy uncertainty and stock volatility: evidence from emerging economies," *J. Appl. Econ.*, vol. 24, no. 1, 2021, doi: <https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1953913>.
- [18] Mashilal and R. D. Pambudi, "Depreciation and Trade Balance : An Exploration of the J-Curve Phenomenon in Indonesia," *Signifikan J. Ilmu Ekon.*, vol. 13, no. 1, pp. 143–156, 2024, doi: <https://doi.org/10.15408/sjie.v13i1.40972> Depreciation.
- [19] A. Munandar, "Economic Policy Uncertainty and ASEAN-6 Exchange Rates : A Long-Run Panel ARDL Analysis," *J. Ilmu Keuang. dan Perbank.*, vol. 14, no. 2, pp. 191–203, 2025, doi: <https://doi.org/10.34010/jika.v14i2.16229>.
- [20] O. A. Adeosun, O. A. Adeosun, M. I. Tabash, and S. Anagreh, "News-based uncertainty measures and returns on prices of precious metals: evidence from regime switching and time-varying causality approach," *J. Econ. Stud.*, vol. 50, no. 2, pp. 173–200, 2023, doi: <https://doi.org/10.1108/JES-11-2021-0558>.
- [21] J. Selian, K. Angelica Tampubolon, and R. Adawiyah Hasibuan, "PENGARUH UMR DAN PENDUDUK MISKIN TERHADAP TINGKAT PDRB DI PROVINSI SUMATERA UTARA," *J. Pendidik. Ekon. UM Metro*, vol. 11, no. 2, pp. 410–421, 2023, doi: [10.48175/ijarsct-13062](https://doi.org/10.48175/ijarsct-13062).