

ABSTRAK

Frilla Gunariah, Pengaruh Inflasi, Harga Saham, Nilai Tukar (*Kurs*) Terhadap Harga Emas Dengan Harga Minyak Dunia Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013–2024.

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh asumsi bahwa faktor makro ekonomi seperti Inflasi, Harga Saham JII, Nilai Tukar (*Kurs*) berpengaruh terhadap Harga Emas. Hal ini menjadi isu penting dalam dinamika pengambilan keputusan investasi masyarakat. Dalam konteks Indonesia, emas dikenal sebagai aset bernilai intrinsik yang berfungsi sebagai *safe haven* dan *inflation hedge*, sehingga perubahan variabel ekonomi dapat berdampak langsung terhadap pergerakan harga emas. Di sisi lain, gejolak harga minyak dunia sebagai indikator risiko global juga diyakini memengaruhi sentimen pasar terhadap emas, khususnya pada periode pandemi COVID-19.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung (*direct effect*) inflasi, harga saham syariah, dan nilai tukar terhadap harga emas, serta menguji apakah harga minyak dunia mampu memoderasi (*indirect effect*) hubungan ketiga variabel tersebut terhadap harga emas di Indonesia.

Secara konseptual, penelitian ini dibangun atas *Maqāṣid al-Syarī'ah* sebagai *grand theory*, khususnya prinsip *ḥifz al-māl* sebagai dasar normatif pengelolaan harta dalam Islam; *Islamic Investment Theory* dan *Modern Portfolio Theory* sebagai *middle theory* yang menjelaskan perilaku investor dalam meminimalkan risiko portofolio; serta *Welfare State Theory* sebagai *applied theory* yang menekankan pentingnya stabilitas ekonomi bagi kesejahteraan masyarakat.

Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif analitis yang didukung dengan pendekatan eksploratif. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan data sekunder *time series* bulanan periode 2013–2024. Data diperoleh dari publikasi resmi lembaga pemerintah dan institusi keuangan, kemudian diolah melalui *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan software *Jamovi*. Pengujian dilakukan melalui analisis pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengujian interaksi untuk mengetahui kemampuan harga minyak dunia sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antarvariabel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *direct effect* inflasi dan nilai tukar terhadap harga emas tidak signifikan ($p > 0,05$), sementara harga saham syariah memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga emas ($p < 0,10$). Pada uji model, variabel makroekonomi terbukti relevan menjelaskan dinamika harga emas dengan kekuatan model yang tinggi ($R^2 = 0,910$). Setelah variabel interaksi dimasukkan, R^2 meningkat menjadi 0,941 atau bertambah 3,1%, sehingga moderasi memperkuat kualitas model secara keseluruhan. Namun demikian, seluruh *indirect effect* harga minyak dunia terhadap hubungan inflasi, saham syariah, dan nilai tukar terhadap emas tidak signifikan ($p > 0,05$), yang berarti bahwa meskipun minyak dunia memperkuat model, ia tidak mengubah arah maupun kekuatan hubungan antarvariabel bebas terhadap harga emas. Temuan ini menegaskan bahwa emas tetap berfungsi sebagai *sharia compliant safe haven*, namun aktivasi fungsi tersebut lebih dominan dipicu oleh ketidakpastian global, bukan oleh mekanisme moderasi harga minyak dunia.

ABSTRACT

Frilla Gunariah, *The Effect of Inflation, Stock Prices, Exchange Rate (Rate) on Gold Prices with World Oil Prices as Moderating Variables in Companies Listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the Period 2013–2024*

This study is based on the assumption that macroeconomic factors such as inflation, stock prices on JII, and exchange rates affect gold prices. This is an important issue in the dynamics of public investment decision-making. In the Indonesian context, gold is known as an asset with intrinsic value that functions as a safe haven and inflation hedge, so that changes in economic variables can have a direct impact on gold price movements. On the other hand, global oil price volatility as an indicator of global risk is also believed to influence market sentiment towards gold, especially during the COVID-19 pandemic.

This study aims to analyze the direct effect of inflation, sharia stock prices, and exchange rates on gold prices, as well as to examine whether global oil prices can moderate (indirect effect) the relationship between these three variables and gold prices in Indonesia.

Conceptually, this research is built on Maqāsid al-Syarī'ah as a grand theory, especially the principle of *hifz al-māl* as the normative basis for wealth management in Islam; Islamic Investment Theory and Modern Portfolio Theory as middle theories that explain investor behavior in minimizing portfolio risk; and Welfare State Theory as an applied theory that emphasizes the importance of economic stability for the welfare of society.

The research method used is descriptive analysis supported by an exploratory approach. This type of research is quantitative with secondary data from monthly time series for the period 2013–2024. The data was obtained from official publications of government agencies and financial institutions, then processed through Moderated Regression Analysis (MRA) using Jamovi software. The testing was carried out through direct effect analysis and interaction testing to determine the ability of world oil prices as a moderating variable in strengthening or weakening the relationship between variables.

The results show that the direct effect of inflation and exchange rates on gold prices is insignificant ($p > 0.05$), while sharia stock prices have a significant negative effect on gold prices ($p < 0.10$). In the model test, macroeconomic variables proved to be relevant in explaining the dynamics of gold prices with high model strength ($R^2 = 0.910$). After the interaction variables were included, R^2 increased to 0.941 or an additional 3.1%, so that moderation strengthened the overall quality of the model. However, all indirect effects of world oil prices on the relationship between inflation, sharia stocks, and exchange rates against gold were insignificant ($p > 0.05$), which means that although world oil prices strengthened the model, they did not change the direction or strength of the relationship between the independent variables and gold prices. These findings confirm that gold continues to function as a sharia-compliant safe haven, but the activation of this function is more predominantly triggered by global uncertainty rather than by the moderating mechanism of world oil prices.

مُلخَص

فريلاً عُنارية: تأثير التضخم وأسعار الأسهم وأسعار الصرف على أسعار الذهب مع أسعار النفط العالمية كمتغير مُعدّل في الشركات المدرجة في مؤشر جاكارتا الإسلامي (JII) خلال الفترة 2013-2024.

ينطلق هذا البحث من افتراض مفاده أن العوامل الماكرو اقتصادية، مثل معدلات التضخم، وأسعار الأسهم المدرجة في مؤشر جاكارتا الإسلامي (JII)، وسعر الصرف، تؤثر على أسعار الذهب، وهو ما يُعدّ قضية مهمة في ديناميكيات اتخاذ القرارات الاستثمارية لدى المجتمع. وفي السياق الإندونيسي، يُعتبر الذهب أصلًا ذا قيمة ذاتية يعمل كملاذٍ آمن (*safe haven*) وأداةٍ للتحوط من التضخم (*inflation hedge*)، مما يجعل التغيرات في المتغيرات الاقتصادية ذات أثرٍ مباشر على تحركات أسعاره. ومن جهةٍ أخرى، يُعتقد أن تقلبات أسعار النفط العالمية، بوصفها مؤشرًا للمخاطر العالمية، تؤثر كذلك على معنويات السوق تجاه الذهب، ولا سيما خلال فترة جائحة كوفيد-19.

يهدف هذا البحث إلى تحليل التأثير المباشر للتضخم، وأسعار الأسهم الشرعية، وسعر الصرف على أسعار الذهب، فضلًا عن اختبار دور أسعار النفط العالمية في تعديل (التأثير غير المباشر) العلاقة بين هذه المتغيرات الثلاثة وأسعار الذهب في إندونيسيا.

ومن الناحية المفاهيمية، يستند البحث إلى نظرية دولة الرفاه التي تؤكد أهمية الاستقرار الاقتصادي لتحقيق رفاهية المجتمع. ويستند إلى نظرية الاستثمار الإسلامي، ونظرية المحفظة الحديثة التي تفسر سلوك المستثمرين في تقليل مخاطر المحافظ الاستثمارية، إضافةً إلى مقاصد الشريعة الإسلامية، ولا سيما مبدأ حفظ المال (*hifz al-māl*) بوصفه أساسًا معياريًا لإدارة الأموال في الإسلام. وتشكل هذه الأطر النظرية أساس الحجة القائلة بأن الذهب يُعد أداةً استراتيجية في إدارة المخاطر الاقتصادية القائمة على الشريعة.

اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي المدعوم بالمنهج الاستكشافي، وهو بحث كمي يستخدم بيانات ثانوية من السلاسل الزمنية الشهرية للفترة 2013-2024. وقد جُمعت البيانات من منشورات رسمية صادرة عن جهات الحكومة والمؤسسات المالية، ثم جرى تحليلها باستخدام أسلوب الانحدار المُعدّل (Moderated Regression Analysis – MRA) من خلال برنامج Jamovi. وتم إجراء الاختبارات عبر تحليل التأثير المباشر واختبار التفاعل لقياس قدرة أسعار النفط العالمية كمتغير مُعدّل على تقوية أو إضعاف العلاقة بين المتغيرات.

وتُظهر نتائج البحث أن التأثير المباشر لكلٍ من التضخم وسعر الصرف على أسعار الذهب غير معنوي إحصائيًا ($p > 0.05$)، في حين أن أسعار الأسهم الشرعية لها تأثير سلبي معنوي على أسعار الذهب ($p < 0.10$). كما أثبت اختبار النموذج أن المتغيرات الماكرو اقتصادية قادرة على تفسير ديناميكيات أسعار الذهب بقوة تفسيرية عالية ($R^2 = 0.910$) وبعد إدخال متغيرات التفاعل، ارتفعت قيمة معامل التحديد إلى ($R^2 = 0.941$)، أي بزيادة قدرها 3.1%، مما يدل على أن إدخال المتغير المُعدّل عزز جودة النموذج ككل. ومع ذلك، فإن جميع التأثيرات غير المباشرة لأسعار النفط العالمية على العلاقة بين التضخم، والأسهم الشرعية، وسعر الصرف وأسعار الذهب كانت غير معنوية إحصائيًا ($p > 0.05$)، مما يعني أن أسعار النفط العالمية—على الرغم من تعزيزها لقوة النموذج—لم تُغيّر اتجاه أو قوة العلاقة بين المتغيرات المستقلة على أسعار الذهب. وتؤكد هذه النتائج أن الذهب يظل ملاذًا آمنًا متوافقًا مع الشريعة، إلا أن تفعيل هذه الوظيفة يرتبط بدرجةٍ أكبر بحالة عدم اليقين العالمي، وليس بألية التعديل عبر أسعار النفط العالمية.