

Harga Saham Emiten Emas Indonesia: Commodity Driven di Tengah Guncangan Makroekonomi Pasca Pandemi

Resta Herawati¹⁾, Dheri Febiyani Lestari²⁾

^{1,2}Universitas Cipasung, Tasikmalaya, Indonesia

e-mail: ¹restahera12@gmail.com, ²dherifebianilestari@uncip.ac.id

Article Information

Submit: 11-06-2026

Revised: 28-06-2026

Accepted: 13-08-2026

Abstract

This study aims to examine the effects of inflation, exchange rates, and world gold prices on the stock prices of gold mining companies are driven primarily by domestic macroeconomic factors or by changes in global gold prices. This study aims to examine the effects of inflation, exchange rates, and world gold prices on the stock prices of gold mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018–2025 period. This research employed a quantitative approach with descriptive and verificative research designs using monthly panel data consisting of 480 observations from five gold mining companies. Data were analyzed using panel data regression with the assistance of EVIEWS 13, and the Random Effects Model (REM) was selected as the most appropriate estimation model. The findings indicate that inflation has a positive and significant effect on stock prices, while the exchange rate has a negative but insignificant effect. Meanwhile, world gold prices have a positive and significant effect and represent the most dominant factor influencing stock prices. Furthermore, the coefficient of determination (R^2) of 85.98% indicates that the proposed model explains a substantial proportion of the variation in stock prices.

Keywords: Exchange Rate, Inflation, Mining, Stock Price, World Gold Price.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh inflasi, kurs, dan harga emas dunia terhadap harga saham emiten emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif dan verifikatif serta memanfaatkan data panel bulanan sebanyak 480 observasi yang berasal dari lima perusahaan pertambangan emas. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews13, di mana berdasarkan pengujian Chow dan Hausman diperoleh Random Effect Model (REM) sebagai model estimasi terbaik. Hasil penelitian menunjukkan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, kurs berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sedangkan harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan serta menjadi variabel yang memiliki pengaruh paling dominan. Nilai koefisien determinasi sebesar 85,98% menunjukkan bahwa variasi harga saham mampu dijelaskan secara kuat oleh model penelitian.

Kata kunci: Harga Emas Dunia, Harga Saham, Inflasi, Nilai Tukar, Pertambangan.

PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peranan krusial dalam sistem keuangan suatu negara (Kalam, 2020). Eksistensi pasar modal memberikan solusi pembiayaan bagi perusahaan yang berniat melakukan ekspansi, sementara para investor dapat memanfaatkan berbagai instrumen investasi guna mengejar potensi laba. Hingga kini, saham masih dipandang sebagai aset prioritas karena menjanjikan imbal hasil yang relatif tinggi, meskipun diimbangi dengan tingkat risiko volatilitas yang besar (Fitri et al., 2024). Interaksi antara *supply* dan *demand* dari para pelaku pasar, di samping faktor-faktor makroekonomi seperti fluktuasi kurs, inflasi, suku bunga, dan stabilitas ekonomi dunia, menjadi faktor utama yang memengaruhi terjadinya fluktuasi pada harga saham (Haryanto et al., 2024).

Secara teoritis, pergerakan pada berbagai indikator ekonomi makro, yang meliputi fluktuasi kurs, laju inflasi, serta harga komoditas di pasar internasional dapat memengaruhi harga saham melalui perubahan ekspektasi laba, biaya modal, serta persepsi risiko investor. Kenaikan tingkat inflasi memicu peningkatan biaya operasional dan administratif yang secara signifikan dapat menggerus perolehan laba bersih perusahaan (Sanjaya et al., 2020). Alzoubi (2022) menunjukkan

bahwa kenaikan inflasi berdampak negatif terhadap kinerja pasar saham. Selain itu, perubahan nilai tukar juga memengaruhi perusahaan melalui biaya impor, nilai utang valuta asing, serta penerimaan ekspor. Dengan demikian, stabilitas makroekonomi menjadi faktor penting dalam pembentukan harga saham di pasar modal (Az-Zahra, Annisa & Mukhsin, Moh & Pardiansyah, Elif, 2024).

Gambar 1. Inflasi Indonesia tahun 2018-2025



Sumber: Badan Pusat Statistik (2026), Data diolah.

Merujuk pada klasifikasi yang dipaparkan oleh Ningsih et al (2018), Tingkat inflasi dibagi menjadi empat kategori utama: (1) inflasi ringan untuk tingkat di bawah 10%, (2) inflasi sedang dengan rentang 10% - 30%, (3) inflasi berat yang mencapai 30%-100%, dan (4) kondisi hiperinflasi apabila kenaikan harga melampaui angka 100%. Berdasarkan klasifikasinya, tingkat inflasi selama periode pengamatan ada di kategori inflasi ringan. Kondisi inflasi yang terkendali ini mencerminkan stabilitas ekonomi domestik, namun tidak menghilangkan risiko eksternal yang dihadapi investor. Tekanan ketidakpastian global muai dari pandemin Covid-19, gangguan rantai pasok, konflik geopolitik, hingga ketidakstabilan kebijakan moneter negara maju tetap mendorong perilaku *risk-averse* di kalangan investor, terlepas dari kondisi inflasi domestik yang relatif terkendali. Hal ini dikarenakan pasar modal tetap responsif terhadap dinamika sektoral yang lebih spesifik, terutama pada sektor-sektor yang berfungsi sebagai instrumen lindung nilai terhadap ketidakpastian tersebut (Chellaswamy K. P., Natchimuthu N., Faniband M, 2020).

Salah satu sektor yang memiliki karakteristik khusus terhadap perubahan variabel makroekonomi adalah sektor pertambangan, terutama perusahaan yang memiliki eksposur terhadap komoditas emas. Di tengah eskalasi ketidakpastian ekonomi global, perilaku investor menunjukkan kecenderungan untuk melakukan realokasi portofolio dari instrumen keuangan berisiko tinggi menuju aset yang lebih stabil. Fenomena ini memosisikan emas sebagai instrumen *safe haven* utama yang mampu menjaga nilai selama periode krisis (Purnawan & Puspitasari, 2021). Emas merupakan instrumen investasi yang diminati karena nilainya yang relatif tahan terhadap inflasi dan dapat digunakan sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*) terhadap risiko pasar (Putra & Robiyanto, 2019). Ahadiat et al (2023) menyatakan bahwa di tengah ketidakpastian ekonomi global, emas terbukti sebagai instrumen yang resisten dengan tren nilai yang cenderung meningkat. Stabilitas harga komoditas ini secara langsung memberikan stimulan positif terhadap pergerakan harga saham emiten pertambangan emas. Triki & Ben Maatoug (2021) menjelaskan bahwa emas memiliki peran penting sebagai aset lindung nilai pada periode ketidakpastian pasar. Hal ini menunjukkan bahwa harga emas dunia merupakan variabel eksternal yang relevan dalam menjelaskan kinerja saham sektor pertambangan.

Dalam konteks Indonesia, sektor pertambangan memiliki kontribusi penting terhadap perekonomian nasional dan pasar modal. Lee (2024) menyatakan bahwa sektor pertambangan menunjukkan sensitivitas yang tinggi terhadap dinamika harga komoditas di pasar internasional serta pergerakan kurs mata uang, di mana pengaruh ini terlihat dalam horizon waktu yang singkat hingga jangka panjang. Namun, respons masing-masing emiten tidak selalu sama karena

dipengaruhi oleh struktur biaya, strategi bisnis, tingkat produksi, dan komposisi pendapatan perusahaan.

Periode 2018-2025 dipilih karena merupakan fase yang penuh dinamika ekonomi global dan domestik. Periode ini mencakup berbagai tekanan global, seperti pandemi Covid-19, gangguan rantai pasok, inflasi pascapandemi, konflik di Eropa Timur, ketegangan di Timur Tengah, serta perubahan kebijakan moneter global. Pada saat yang sama, harga emas dunia menunjukkan tren meningkat, nilai tukar rupiah mengalami fluktuasi, dan inflasi domestik bergerak dinamis. Kondisi tersebut diduga memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan pertambangan di bursa domestik (Marpaung, Netti & Pangestuti, Irene, 2024).

Temuan empiris menunjukkan bahwa pergerakan harga saham perusahaan pertambangan emas tidak selalu mengikuti perubahan variabel makroekonomi maupun harga emas dunia secara seragam. Selama periode 2018–2025, harga emas dunia meningkat signifikan dari US\$1.283,00 menjadi US\$4.357,10 per troy ounce atau tumbuh sekitar 239,6%, disertai depresiasi nilai tukar rupiah dari Rp14.375 menjadi Rp16.675 per USD. Secara teoritis, kenaikan harga emas dunia dan pelemahan nilai tukar berpotensi meningkatkan pendapatan perusahaan pertambangan emas yang berorientasi ekspor sehingga memberikan sentimen positif terhadap harga saham. Namun, kondisi empiris menunjukkan pola yang berbeda. Pada tahun 2022, ketika inflasi domestik mencapai 5,51% sebagai tingkat tertinggi selama periode pengamatan, harga saham ANTM turun sebesar 11,8%, HRTA turun 4,7%, dan PSAB turun 23,0%. Sebaliknya, BRMS justru meningkat 37,1% dan MDKA naik 8,6%. Padahal pada periode yang sama harga emas dunia relatif stabil hanya turun sekitar 0,1%, sementara nilai tukar rupiah terdepresiasi sebesar 9,2%. Perbedaan respons tersebut menunjukkan bahwa perubahan variabel makroekonomi dan harga emas dunia tidak selalu ditransmisikan secara seragam terhadap harga saham seluruh emiten pertambangan emas. Fenomena tersebut mengindikasikan adanya *empirical gap*, yaitu ketidakkonsistenan respons harga saham antarperusahaan terhadap perubahan inflasi, nilai tukar, dan harga emas dunia. Hal ini menunjukkan bahwa selain dipengaruhi oleh faktor makroekonomi, pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh karakteristik spesifik perusahaan, seperti struktur biaya produksi, tingkat leverage, strategi lindung nilai (hedging), serta tingkat eksposur terhadap komoditas emas. Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris untuk mengidentifikasi apakah harga saham emiten emas di Indonesia pada periode pascapandemi lebih dipengaruhi oleh guncangan makroekonomi domestik atau oleh dinamika harga emas dunia sebagai komoditas utama.

Selain temuan empiris di atas, kajian-kajian terdahulu juga memperlihatkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham sektor pertambangan. Pada variabel inflasi, menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan (Putri, T. F. A., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W, 2025). Hubungan positif tersebut dijelaskan terjadi karena kenaikan inflasi cenderung diikuti oleh peningkatan harga komoditas pertambangan, sehingga mampu mengimbangi kenaikan biaya operasional perusahaan. Kondisi ini menjaga kinerja keuangan perusahaan tetap stabil, yang pada akhirnya direspons positif oleh investor melalui peningkatan indeks harga saham sektor pertambangan. Hasil yang kontras ditemukan oleh Arif Nasution & Rusydiana, (2024) melalui hasil estimasi model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), yang menunjukkan inflasi justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks BEI sektor pertambangan. Pengaruh negatif tersebut diduga disebabkan oleh dominasi tekanan biaya operasional dan penurunan profitabilitas perusahaan dibanding manfaat dari kenaikan harga komoditas. Perbedaan arah hubungan pada kedua studi ini mengindikasikan bahwa pengaruh inflasi terhadap harga saham sektor pertambangan sangat bergantung pada kondisi makroekonomi serta karakteristik periode penelitian. Pada variabel nilai tukar, penelitian terdahulu menunjukkan arah hubungan yang beragam terhadap harga saham sektor pertambangan. Putra & Robiyanto, (2019) menemukan bahwa nilai tukar USD/IDR berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham perusahaan pertambangan Indonesia.

Pelemahan rupiah terhadap dolar AS dapat meningkatkan biaya impor serta beban kewajiban dalam valuta asing sehingga menekan profitabilitas perusahaan. Kondisi tersebut direspons negatif oleh investor melalui penurunan return saham perusahaan pertambangan. Sebaliknya Hilman et al., (2025) menjelaskan bahwa pelemahan rupiah dapat meningkatkan pendapatan perusahaan pertambangan yang berorientasi ekspor karena penerimaan dalam dolar AS meningkat setelah dikonversi ke rupiah, sehingga memberikan dampak positif terhadap harga saham. Selain inflasi dan kurs, harga emas dunia turut diidentifikasi sebagai salah satu faktor eksternal yang diduga mempengaruhi harga saham sektor pertambangan, meskipun bukti empiris mengenai hal ini juga belum sepenuhnya konsisten. Widodo et al., (2021) menjelaskan bahwa hubungan positif antara harga emas dunia dan harga saham sektor pertambangan terjadi karena kenaikan harga emas meningkatkan nilai jual komoditas tambang, sehingga berpotensi meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan. Perbaikan kinerja perusahaan tersebut menjadi sinyal positif bagi investor dan mendorong kenaikan harga saham sektor pertambangan. Berbeda dengan temuan tersebut, Ady (2021) menemukan bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor pertambangan. Hasil ini dijelaskan berkaitan dengan karakteristik sampel penelitian, di mana hanya sebagian kecil perusahaan dalam sektor pertambangan yang merupakan produsen emas, sehingga fluktuasi harga emas dunia tidak memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap *return* saham sektor pertambangan secara agregat.

Novelty penelitian ini terletak pada penerapan pendekatan *gold-exposure based sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan tingkat eksposur langsung perusahaan terhadap komoditas emas, bukan semata-mata berdasarkan klasifikasi sektor pertambangan. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya menggunakan seluruh perusahaan sektor pertambangan sebagai sampel, penelitian ini secara khusus membatasi observasi pada lima emiten dengan emas sebagai sumber pendapatan utama, yaitu PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB), PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA), PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS), dan PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA). Kelima perusahaan tersebut merepresentasikan keragaman rantai nilai industri emas, mulai dari produsen tambang emas (hulu), perusahaan multikomoditas dengan eksposur signifikan terhadap emas, hingga perusahaan manufaktur dan perdagangan perhiasan emas (hilir). Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih spesifik mengenai sensitivitas harga saham terhadap perubahan harga emas dunia pada setiap segmen rantai nilai emas, sehingga karakteristik *commodity-driven* pada emiten emas dapat diidentifikasi secara lebih akurat. Selain itu, penelitian ini dilakukan pada periode pascapandemi 2018–2025 yang ditandai oleh tingginya volatilitas harga emas dunia serta dinamika inflasi dan nilai tukar, sehingga memberikan bukti empiris yang lebih kontekstual mengenai respons harga saham emiten emas di tengah guncangan makroekonomi.

Berdasarkan kerangka teoritis, fenomena empiris, serta hasil studi terdahulu yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (H₁): Inflasi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan, (H₂): Nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan, dan (H₃): Harga emas dunia berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan. Melalui analisis data periode 2018–2025, studi ini difokuskan untuk menguji secara empiris dampak inflasi, fluktuasi nilai tukar, dan harga emas global terhadap harga saham sektor pertambangan di BEI. Hasil penelitian ini diproyeksikan dapat memperkaya literatur di bidang keuangan dan investasi, sekaligus menjadi instrumen evaluasi bagi investor, praktisi manajemen, serta regulator dalam memetakan respons industri pertambangan terhadap dinamika makroekonomi dan pasar global.

METODE PENELITIAN

Pengujian hipotesis dalam studi ini dilakukan secara empiris melalui pendekatan kuantitatif berdesain deskriptif serta verifikatif guna menganalisis karakteristik *commodity-driven* pergerakan

harga saham emiten emas Indonesia di tengah guncangan variabel makroekonomi pascapandemi. Studi ini memanfaatkan data sekunder berjenis data panel yang mengombinasikan aspek *cross-section* dan *time series* selama periode observasi 2018-2025, yang diolah menggunakan perangkat lunak EViews 13. Data dikumpulkan dalam frekuensi bulanan untuk memperoleh jumlah observasi yang lebih memadai serta menangkap dinamika jangka pendek pergerakan variabel makroekonomi dan harga saham yang cenderung berubah secara cepat.

Studi ini menetapkan seluruh perusahaan dengan eksposur langsung terhadap komoditas emas yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi penelitian. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan pendekatan *gold-exposure based sampling*, yaitu pemilihan perusahaan berdasarkan keterkaitan langsung aktivitas bisnisnya dengan komoditas emas. Kriteria inklusi yang digunakan meliputi: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2025 sehingga memiliki ketersediaan data bulanan yang lengkap; (2) perusahaan memiliki eksposur langsung terhadap komoditas emas melalui kegiatan penambangan, pengolahan, atau perdagangan emas yang tercermin dalam segmen usaha utama maupun sumber pendapatan perusahaan berdasarkan laporan tahunan; serta (3) perusahaan memiliki laporan keuangan dan data harga saham bulanan yang lengkap serta tidak mengalami suspensi perdagangan berkepanjangan selama periode observasi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh lima perusahaan yang memenuhi seluruh persyaratan penelitian, yaitu PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB), PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA), PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), dan PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS). Pemilihan sampel dengan pendekatan *gold-exposure based sampling* bertujuan memastikan bahwa perubahan harga emas dunia memiliki keterkaitan ekonomi secara langsung dengan aktivitas bisnis perusahaan, sehingga pengaruh harga emas dunia terhadap harga saham dapat dianalisis secara lebih tepat.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Satuan
Inflasi (X1)	Kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berlangsung secara terus-menerus dalam suatu periode tertentu (Bank Indonesia, 2026).	$\frac{IHK\ n - IHKn - 1}{IHKn - 1} \times 100$	Persentase (%)
Nilai tukar (X2)	Harga mata uang domestik terhadap mata uang asing yang ditunjukkan oleh kurs tengah Bank Indonesia (Moorcy et al., 2016).	$Kurs\ Tengah = \frac{Kurs\ Jual + Kurs\ Beli}{2}$	Rupiah / 1 USD
Harga emas dunia (X3)	Harga standar pasar emas London yang dijadikan patokan harga emas dunia. Di mana sistem yang digunakan dikenal dengan London Gold Fixing. Mata uang yang digunakan dalam menentukan harga emas adalah Dolar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro (Rahayu et al., 2022).	$\frac{Harga\ emas\ dunia}{Harga\ emas\ t - 1}$	USD per Troy Ounce (USD/t oz)

Harga Saham (Y)	Nilai pasar suatu saham yang ditentukan berdasarkan transaksi di Bursa Efek dan mencerminkan nilai kepemilikan investor terhadap suatu perusahaan (Darussalam et al., 2026).	Harga saham penutupan (<i>closing price</i>)	Rupiah per lembar saham.
-----------------	--	--	--------------------------

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Sebelum diperoleh model estimasi terbaik, dilakukan serangkaian pengujian pemilihan model secara berurutan yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) yang dilanjutkan dengan Uji Asumsi Klasik. Analisis regresi data panel yang mengombinasikan data *cross-section* dan *time-series* secara umum menerapkan tiga estimasi utama yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Winantisan et al., 2024). Setelah model estimasi terbaik diantara ketiganya terpilih melalui serangkaian pengujian tersebut, tahapan analisis dilanjutkan dengan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini krusial untuk dilakukan guna memastikan bahwa model yang terpilih telah memenuhi sifat estimator yang tidak bias, linear, dan terbaik (*Best Linear Unbiased Estimator*) sebelum interpretasi regresi akhir dilakukan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik utama dari variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam model regresi data panel. Hasil rangkuman statistik deskriptif untuk setiap variabel penelitian secara sistematis ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	6.105002	-3.653946	9.611779	7.547744
Median	5.897139	-3.599054	9.595260	7.510594
Maximum	8.603371	-2.407946	9.721666	8.379562
Minimum	3.135494	-4.879607	9.502039	7.086905
Std. Dev	1.260965	0.426639	0.058709	0.303393
Observations	480	480	480	480

Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Harga saham (Y) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 6,105002 dengan standar deviasi sebesar 1,260965 yang menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data variabel harga saham relatif rendah sehingga data cenderung homogen. Inflasi (X1) memiliki nilai rata-rata sebesar -3,653946 dan tingkat sebaran data yang diukur melalui standar deviasi menunjukkan angka 0,426639. Nilai standar deviasi yang relatif rendah ini mengonfirmasi bahwa variasi data inflasi antar observasi berada dalam rentang yang stabil.

Nilai tukar (X2) mencatatkan nilai rata-rata tertinggi diantara variabel lainnya, yaitu sebesar 9,611779 dengan nilai standar deviasi paling kecil yaitu hanya sebesar 0,058709. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penyebaran data variabel kurs sangat rendah sehingga data cenderung homogen. Harga emas dunia (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 7,547744 dengan standar deviasi sebesar 0,303393 yang berarti penyimpangan data dari nilai rata-ratanya tergolong rendah, yang mencerminkan konsistensi data yang baik sepanjang periode penelitian.

Uji Chow

Pengujian untuk menentukan model regresi data panel terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dilakukan melalui Uji Chow. Melalui pendekatan *F-test* sebagai dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan batas tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5% (Utami R & Darmawan, 2018).

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	640.904915	(4,472)	0.0000
Cross-section Chi-Square	893.372097	4	0.0000

Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel 3, diperoleh nilai probabilitas untuk *cross-section F* sebesar 0,0000 dan *cross-section Chi-Square* sebesar 0,0000 yang menunjukkan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05. Maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_1) diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dalam mengestimasi regresi data panel pada studi ini.

Uji Hausman

Pengujian untuk memilih model regresi data panel terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dilakukan melalui Uji Hausman. Pengujian ini membandingkan efisiensi hasil estimasi metode LSDV (pada FEM) dan GLS. Hipotesis nol (H_0) dalam uji ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara hasil estimasi kedua model tersebut, sehingga penentuan model terbaik didasarkan pada selisih nilai estimasinya (Jelanti, 2020).

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-sq d.f	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

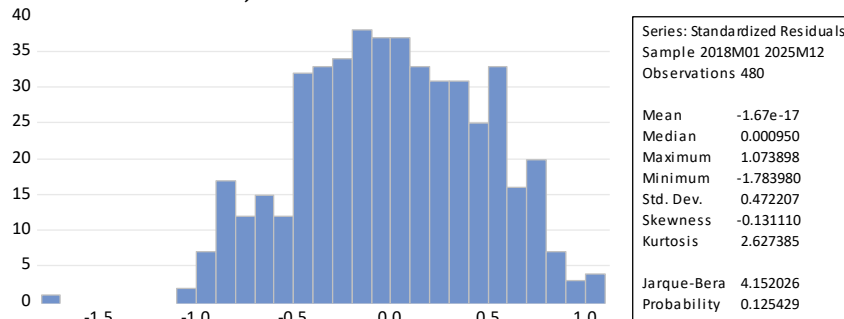
Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4, nilai probabilitas menunjukkan angka sebesar 1.0000. Karena nilai signifikansi tersebut jauh lebih besar dari ambang batas 0,05 maka hipotesis nol (H_0) gagal ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dalam mengestimasi regresi data panel ini. Berdasarkan rangkaian pengujian yang telah dilakukan, hasil Uji Chow sebelumnya menetapkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya, hasil Uji Hausman secara konsisten menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan dengan FEM. Oleh karena itu, Uji Lagrange Multiplier (LM) yang berfungsi untuk membandingkan REM dengan CEM tidak perlu lagi dilakukan, karena CEM telah tereliminasi sejak tahapan pertama. Dengan terpilihnya REM sebagai model estimasi terbaik, tahapan analisis langsung dilanjutkan ke pengujian asumsi klasik guna memastikan pemenuhan syarat linearitas model.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas



Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi data panel yang diestimasi berdistribusi normal. Berdasarkan gambar 1, diperoleh nilai statistik Jarque-Bera sebesar 4,152026 dengan nilai probabilitas sebesar 0,125429 lebih besar dari taraf signifikansi ($>0,05$) hal ini menunjukkan bahwa nilai residual dalam model REM telah memenuhi asumsi sebaran normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1	0.012675	-0.251121
X2	0.012675	1	0.803605
X3	-0.251121	0.803605	1

Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian, nilai korelasi antara variabel X1 dan X2 adalah sebesar 0,012676, sedangkan nilai korelasi antara X1 dan X3 tercatat sebesar -0,251121. Di sisi lain, koefisien korelasi antara variabel X2 dan X3 menunjukkan angka sebesar 0,803606. Meskipun hubungan antara X2 dan X3 menunjukkan kedekatan linear yang cukup kuat nilai tersebut belum melewati ambang batas kritis multikolinearitas serius ($>.80$).

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 6. Hasil Analisis Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.311544	5.702212	0.931488	0.3521
X1	0.188406	0.056708	3.322392	0.0010
X2	-1.028422	0.670220	-1.534454	0.1256
X3	1.505994	0.133977	11.24073	0.0000

Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Berdasarkan nilai koefisien pada tabel 6, persamaan regresi data panel dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 5,311544 + 0,188406X_1 - 1,028422X_2 + 1,505994X_3 + e$$

Nilai konstanta sebesar 5,311544 menunjukkan nilai dasar harga saham ketika pengaruh inflasi, kurs, dan harga emas dunia belum diperhitungkan dalam model. Nilai konstanta yang positif mengindikasikan bahwa harga saham tetap memiliki nilai awal yang positif sebelum dipengaruhi oleh ketiga variabel independen tersebut. Koefisien regresi inflasi (X_1) sebesar 0,188406 dengan

nilai probabilitas 0,0010 ($<0,05$) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Koefisien positif tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan inflasi cenderung diikuti oleh kenaikan harga saham, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Koefisien regresi nilai tukar (X_2) sebesar -1,028422 dengan nilai probabilitas 0,1256 ($>0,05$) menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan negatif, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, perubahan nilai tukar belum terbukti secara statistik mampu memengaruhi pergerakan harga saham emiten emas selama periode penelitian. Koefisien regresi harga emas dunia (X_3) sebesar 1,505994 dengan nilai probabilitas 0,0000 ($<0,05$) menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Koefisien positif tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan harga emas dunia cenderung diikuti oleh peningkatan harga saham emiten emas. Dibandingkan variabel independen lainnya, harga emas dunia memiliki nilai koefisien regresi paling besar sehingga menjadi variabel yang memberikan pengaruh paling dominan terhadap harga saham dalam penelitian ini.

Uji t

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel pada Tabel 6, variabel inflasi memiliki koefisien sebesar 0,188406 dengan nilai probabilitas 0,0010, sehingga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel kurs memiliki koefisien sebesar -1,028422 dengan nilai probabilitas 0,1256, yang mengindikasikan hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, variabel harga emas dunia memiliki koefisien sebesar 1,505994 dengan nilai probabilitas 0,0000, sehingga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Di antara ketiga variabel independen, harga emas dunia memiliki nilai koefisien terbesar sehingga menjadi variabel yang memberikan pengaruh paling dominan terhadap harga saham emiten emas. Dengan demikian, secara parsial inflasi dan harga emas dunia terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan kurs tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada objek penelitian.

Uji F (Kelayakan Model)

Tabel 7. Uji F

R-squared	0.859764	Mean dependent var	6.105002
Adjusted R-squared	0.857685	S.D dependent var	1.260965
S.E of regression	0.475696	Akaike info criterion	1.368449
Sum squared resid	106.8071	Schwarz criterion	1.438012
Log likelihood	-320.4277	Hannan-Quinn criterion	1.395792
F-statistic	413.3949	Durbin-Watson stat	0.207345
Prob (F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Diperoleh nilai f-hitung sebesar 413.3949 dengan tingkat probabilitas 0.000000 yang berada dibawah ambang batas 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa model regresi yang diestimasi memiliki tingkat kelayakan yang memadai (goodness of fit) serta memberikan adanya pengaruh dari seluruh variabel independen terhadap pergerakan harga saham.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.859764
Adjusted R-squared	0.857685
S.E of regression	0.475696
Sum squared resid	106.8071
Log likelihood	-320.4277
F-statistic	413.3949
Prob (F-statistic)	0.000000

Sumber: data diolah EViews13, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel regresi data panel, diperoleh nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,857685. Nilai statistik ini mengindikasikan bahwa variasi kontribusi atau perubahan naik turunnya harga saham mampu dijelaskan secara simultan oleh variabel inflasi, kurs, dan harga emas dunia sebesar 85,76 persen. Sementara itu, sisa variasi yang terbentuk yaitu sebesar 14,24 persen dijelaskan oleh kontribusi variabel-variabel lain atau faktor eksternal di luar model penelitian yang tidak dimasukkan ke dalam persamaan regresi ini.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, variabel inflasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,188406 dengan nilai probabilitas 0,0010, sehingga H_1 yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham dapat diterima. Secara teoretis, hubungan positif tersebut menunjukkan bahwa inflasi selama periode penelitian masih berada pada tingkat yang relatif terkendali sehingga dipersepsikan sebagai indikator pertumbuhan ekonomi, bukan sebagai sumber ketidakpastian. Dalam kondisi tersebut, perusahaan memiliki ruang untuk menyesuaikan harga jual produknya sehingga kenaikan biaya akibat inflasi dapat diimbangi oleh peningkatan pendapatan. Perbaikan kinerja keuangan ini kemudian menjadi sinyal positif bagi investor dan mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan.

Pada emiten pertambangan emas, hubungan tersebut juga dapat dijelaskan melalui struktur biaya operasional perusahaan. Inflasi domestik memang meningkatkan komponen biaya produksi, seperti bahan bakar, tenaga kerja, dan material penunjang yang membentuk all-in sustaining cost (AISC). Namun, selama periode penelitian, laju inflasi domestik relatif rendah dibandingkan kenaikan harga emas dunia yang mencapai sekitar 239,6% sepanjang 2018–2025. Akibatnya, kenaikan biaya produksi relatif mampu dikompensasi oleh peningkatan harga jual emas, sehingga margin operasional perusahaan tetap terjaga. Kondisi ini menyebabkan inflasi tidak dipandang sebagai ancaman terhadap profitabilitas, melainkan sebagai bagian dari dinamika ekonomi yang masih dapat direspons secara positif oleh pasar.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Putri, T. F. A., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2025) yang juga menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan Arif Nasution & Rusydiana, (2024) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham sektor pertambangan. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh inflasi terhadap harga saham sektor pertambangan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, struktur biaya, serta kondisi ekonomi pada periode penelitian.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah diestimasi menggunakan model regresi data panel, diperoleh bahwa variabel kurs mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan

secara parsial terhadap harga saham. Kesimpulan tersebut didasarkan pada nilai koefisien regresi sebesar -1,028422 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1256. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), maka hipotesis yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham tidak dapat diterima.

Secara teoritis, koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan adanya kecenderungan hubungan yang berlawanan arah antara nilai tukar dan harga saham. Artinya, depresiasi nilai tukar rupiah berpotensi menekan harga saham. Pelemahan nilai tukar dapat meningkatkan biaya produksi bagi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor maupun memiliki kewajiban dalam mata uang asing sehingga berpotensi menurunkan kinerja keuangan perusahaan dan mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai tukar belum menjadi faktor utama yang mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yang menjadi objek penelitian selama periode pengamatan.

Tidak signifikannya pengaruh kurs dapat disebabkan oleh karakteristik perusahaan sampel yang relatif mampu mengelola risiko nilai tukar. Perusahaan-perusahaan tersebut kemungkinan memiliki eksposur valuta asing yang rendah, menerapkan strategi perlindungan nilai (hedging), atau memperoleh pendapatan dalam mata uang asing yang dapat mengimbangi dampak depresiasi rupiah. Selain itu, investor diperkirakan lebih mempertimbangkan faktor-faktor fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, kinerja keuangan, dan prospek pertumbuhan, serta kondisi industri dan harga komoditas global dibandingkan mengukur nilai tukar dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, pergerakan kurs belum menjadi penentu utama dalam pembentukan harga saham pada perusahaan yang diteliti.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Putra & Robiyanto (2019) yang menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, terutama melalui perubahan biaya impor dan kewajiban dalam valuta asing. Meskipun secara teoritis pelemahan rupiah berpotensi memberikan tekanan terhadap kinerja perusahaan, pengaruh tersebut tidak selalu tercermin secara signifikan pada harga saham karena bergantung pada karakteristik perusahaan dan kemampuan dalam mengelola risiko nilai tukar. Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Hilman et al., (2025) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada sektor pertambangan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap harga saham bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri, orientasi pasar perusahaan, struktur pendapatan, serta kondisi makroekonomi yang melatarbelakangi periode penelitian.

Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, variabel harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 1,505994 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa harga emas dunia berpengaruh terhadap harga saham dapat diterima. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa peningkatan harga emas dunia diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Secara ekonomi, kenaikan harga emas dunia meningkatkan nilai jual komoditas emas sehingga berpotensi meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan pertambangan. Peningkatan profitabilitas tersebut memberikan sinyal positif kepada investor sehingga mendorong permintaan terhadap saham perusahaan dan berdampak pada kenaikan harga saham. Temuan ini juga sejalan dengan Signaling Theory, yang menjelaskan bahwa informasi mengenai kenaikan harga emas dunia dipandang sebagai good news karena mencerminkan prospek kinerja perusahaan yang lebih baik di masa mendatang.

Pengaruh positif tersebut dapat dijelaskan melalui konsep All-in Sustaining Cost (AISC), yaitu indikator yang menggambarkan keseluruhan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menghasilkan satu ounce emas, meliputi biaya operasional, belanja modal pemeliharaan, biaya administrasi, dan royalti. Ketika harga emas dunia meningkat sementara AISC relatif stabil, selisih antara harga jual dan total biaya produksi menjadi semakin besar sehingga margin keuntungan perusahaan meningkat. Kondisi tersebut memperkuat ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham. Penjelasan ini juga tercermin pada kondisi operasional PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), di mana segmen emas merupakan kontributor utama terhadap pendapatan perusahaan sehingga efisiensi AISC menjadi salah satu faktor penting dalam menjaga profitabilitas (CNBC Indonesia, 2026.). Dengan demikian, pengaruh harga emas dunia terhadap harga saham tidak hanya ditentukan oleh kenaikan harga komoditas, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya produksinya.

Temuan ini konsisten dengan Widodo et al., (2021) yang menjelaskan bahwa kenaikan harga emas dunia meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan pertambangan sehingga berdampak positif terhadap harga saham. Sebaliknya, Ady (2021) menemukan bahwa harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sektor pertambangan karena mayoritas perusahaan dalam sampelnya bukan merupakan produsen emas, sehingga perubahan harga emas dunia tidak secara langsung memengaruhi kinerja perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh harga emas dunia terhadap harga saham sangat dipengaruhi oleh karakteristik sampel penelitian. Pada perusahaan yang memiliki eksposur langsung terhadap komoditas emas, kenaikan harga emas dunia cenderung meningkatkan margin keuntungan dan profitabilitas sehingga memberikan respons positif dari investor.

Meskipun demikian, hubungan positif antara harga emas dunia dan harga saham tidak selalu berlaku pada setiap kondisi. Kenaikan harga emas dunia dapat diimbangi oleh peningkatan biaya energi, bahan bakar, maupun logistik yang menyebabkan All-in Sustaining Cost (AISC) turut meningkat sehingga margin keuntungan perusahaan menjadi lebih kecil. Selain itu, pada periode ketidakpastian ekonomi yang tinggi, fungsi emas sebagai safe haven dapat mendorong sebagian investor mengalihkan investasinya dari pasar saham ke instrumen emas. Kondisi tersebut berpotensi mengurangi permintaan terhadap saham perusahaan pertambangan meskipun harga emas dunia sedang mengalami kenaikan. Oleh karena itu, pengaruh harga emas dunia terhadap harga saham tidak hanya bergantung pada pergerakan harga komoditas, tetapi juga dipengaruhi oleh struktur biaya perusahaan, kondisi ekonomi global, dan perilaku investor dalam merespons perubahan pasar.

KESIMPULAN

Rentang pengamatan 2018-2025 digunakan untuk mengevaluasi keterkaitan antara fluktuasi inflasi, kurs, dan harga emas global dengan performa saham emiten tambang emas di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan, nilai tukar berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sedangkan harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan serta menjadi variabel yang paling dominan dalam memengaruhi harga saham. Temuan tersebut mengonfirmasi bahwa harga saham emiten emas di Indonesia bersifat *commodity-driven*, yaitu lebih sensitif terhadap dinamika harga komoditas emas di pasar global dibandingkan perubahan indikator makroekonomi domestik. Dengan demikian, meskipun perekonomian pascapandemi masih diwarnai oleh guncangan inflasi dan fluktuasi nilai tukar, pergerakan harga saham emiten emas tetap lebih banyak ditentukan oleh perubahan harga emas dunia. Temuan ini mengindikasikan bahwa harga saham emiten emas di Indonesia pada periode pascapandemi cenderung bersifat *commodity-driven*, di mana perubahan harga emas dunia lebih menentukan pergerakan harga saham dibandingkan fluktuasi indikator makroekonomi domestik.

SARAN

Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan investasi pada saham emiten emas tidak cukup hanya didasarkan pada indikator makroekonomi domestik, tetapi juga perlu mempertimbangkan tren harga emas dunia sebagai indikator utama yang memengaruhi prospek kinerja perusahaan. Bagi manajemen emiten, temuan ini menegaskan pentingnya menjaga efisiensi biaya produksi, khususnya *All-in Sustaining Cost* (AISC), serta menerapkan strategi pengendalian biaya dan manajemen risiko agar kenaikan harga emas dunia dapat ditransformasikan menjadi peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian hanya menggunakan tiga variabel makroekonomi, yaitu inflasi, nilai tukar, dan harga emas dunia, sehingga belum mempertimbangkan faktor lain yang berpotensi memengaruhi harga saham, seperti harga minyak dunia, suku bunga, maupun faktor fundamental perusahaan. Kedua, objek penelitian terbatas pada perusahaan pertambangan emas yang memenuhi kriteria *purposive sampling* sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi pada seluruh subsektor pertambangan maupun sektor lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel makroekonomi maupun variabel fundamental perusahaan, memperluas cakupan sampel, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan harga saham emiten pertambangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ady, S. U. (2021). The effect of world oil prices, gold prices, and other energy prices on the Indonesian mining sector with exchange rate of Indonesian rupiah as the moderating effect. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), 369–376. <https://doi.org/10.32479/ijeep.11351>
- Ahadiat, A., Kesumah, F. S. D., Azhar, R., & Wisnu, F. K. (2023). Strategic Decision-Making on Mining Sector Company Stock Prices and Economic Variable (State Space Model Application). *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(3), 177–184. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14171>
- Alzoubi, M. (2022). *Stock market performance : Reaction to interest rates and inflation rates*. 17, 189–198. [https://doi.org/10.21511/bbs.17\(2\).2022.16](https://doi.org/10.21511/bbs.17(2).2022.16)
- Ambarwati, A., Rahayu, D., & Dewi, J. (2022). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Rupiah/Dolar Amerika Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 3(2), 1-15. doi:10.32503/akuntansi.v3i2.3115
- Arif Nasution, A., & Rusydiana, A. S. (2024). The Effect of Macroeconomic Variables and Global Stock Index on Mining Sector Stock Index in Indonesia Cuadernos de economía The Effect of Macroeconomic Variables and Global Stock Index on Mining Sector Stock Index in Indonesia. *Cuadernos de Economía*, 47(135), 31–37. <https://doi.org/10.32826/cude.v47i135.1505www.cude.es>
- Az-Zahra, Annisa & Mukhsin, Moh & Pardiansyah, Elif. (2024). Dinamika Eksternal dan Dampaknya pada Pergerakan Harga Saham Jakarta Islamic Index: Analisis Risiko Geopolitik, Kebijakan Ekonomi, Harga Minyak, dan Inflasi. *Sy'ar Iqtishadi Journal of Islamic Economics Finance and Banking*. 8. 36. 10.35448/jiec.v8i2.29688.
- Chellaswamy K. P., Natchimuthu N., Faniband M. (2020). Stock market sensitivity to macroeconomic factors: Evidence from China and India. *Asian Economic and Financial Review*, 10(2), 146–159. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.102.146.159>
- CNBC Indonesia. (n.d.). <https://www.cnbcindonesia.com/market/20260612154538-17-742410/usai-bagi-dividen-jumbo-analis-ungkap-prospek-bisnis-antam>
- Darussalam, H., Yusnita, R. T., & Siddiq, H. (2026). 1), 2), 3). 6(2).

- Fitri, R. S. N., Siddiqa, H., & Mandasari, A. E. (2024). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada PT Astra International. *INVEST: Innovation Research in Economics Business Accounting*, 1(1), 13–22. <https://e-journal.uncip.ac.id/index.php/invest/index>
- Haryanto, R., Alvi Nur Hidayati, & Azlin Alisa Ahmad. (2024). The Company Share Prices in Indonesia During the Covid-19 Pandemic. *Shafin: Sharia Finance and Accounting Journal*, 4(1), 1–16. <https://doi.org/10.19105/sfj.v4i1.12144>
- Hernadi Moorcy, N. ., Alwi, M. ., & Yusuf, T. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 12(1), 67–78. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v12i1.146>
- Hilman, A., Damanik, S., & Marjohan, ; Masno. (2025). The Effect of Exchange Rate, Inflation and GDP Growth on The Share Price of The Mining Sub-Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Development of Economics and Administration Journal*, 3(3), 212–218. www.bi.go.id
- Indonesia, B. (2026). *Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS*. bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/default.aspx
- Jelanti, D. (2020). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal MADANI: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 3(2), 289–303. <https://doi.org/10.33753/madani.v3i2.123>
- Kalam, K. K. (2020). The Effects of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns: Evidence from Malaysia's Stock Market Return Performance. *Journal of World Business*, 55(September), 1–13. <https://www.researchgate.net/publication/344158504>
- Lee, C. W. (2024). Interactions among International Commodities, Macroeconomic Variables, Foreign Capital Market, and Mining Sector Index in Indonesia. *Azis Journal of Economics and Management*, 20, 145–173. <https://www.researchgate.net/publication/389321669>
- Marpaung, N. N., & Pangestuti, I. R. D. (2024). Macroeconomic Factors and Jakarta Stock Exchange: A Comparative Analysis Pre- and Until the COVID-19 Pandemic. *Sage Open*, 14(2). <https://doi.org/10.1177/21582440241247894>
- Ningsih, D., & Andiny, P. (2018). Analisis Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kemiskinan di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 2(1), 53-61. <https://doi.org/10.1234/jse.v2i1.777>
- Purnawan, M., & Puspitasari, I. (2021). Gold, Uncertainty, Macroeconomy, Inflation Hedging and Safe Haven in Indonesia. *Economics Development Analysis Journal*, 10(2), 153-161. <https://doi.org/10.15294/edaj.v10i2.44653>
- Putra, A. R., & Robiyanto, R. (2019). The effect of commodity price changes and USD/IDR exchange rate on Indonesian mining companies' stock return. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 103–115. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.2084>
- Putri, T. F. A., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2025). Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tuar Rupiah, dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan di Bursa Efek Indonesia: *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 6(6), 1264–1276. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i6.10012>
- Sanjaya, S., Pratiwi, N., Yulia, Y., & Ramadhan, M. F. (2020). *Macroeconomic factors , energy consumption and firms performance on stock return of mining and energy sector : evidence from Indonesia* *Macroeconomic Factors , Energy Consumption and Firms Performance on Stock Return of Mining and Energy Sector : Evidence from Indonesia*. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10207>.This
- Setiyo Widodo, B., Swandari, F., & Sadikin, A. (2021). *pengaruh kurs, suku bunga sbi, laju inflasi dan harga emas terhadap indeks harga saham pertambangan*. 32(3), 167–186.
- Triki, M. B., & Ben Maatoug, A. (2021). The Gold market as a safe haven against the stock market uncertainty: Evidence from geopolitical risk. *Resources Policy*, 70(November 2019).



<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101872>

Utami, M. R., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh DER, ROA, ROE, EPS dan MVA Terhadap Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 206–218. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.910>