

**VOLATILITAS HARGA EMAS DAN KURS RUPIAH: DAMPAKNYA TERHADAP RETURN SAHAM PERTAMBANGAN DI INDONESIA****PENULIS**

Nova Permata Sari

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh fluktuasi Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah terhadap Return Saham pada perusahaan sub-sektor pertambangan logam dan mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif dengan memanfaatkan data sekunder periode 2020–2024. Sampel penelitian terdiri dari 5 perusahaan dengan total 300 data observasi *time-series* bulanan. Metode analisis data dilakukan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak E-Views 12 yang meliputi uji asumsi klasik, uji kelayakan model (Uji F), dan uji hipotesis (Uji t). Hasil kajian menunjukkan bahwa secara parsial, Harga Emas Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, yang mengindikasikan bahwa kenaikan harga komoditas global direspons positif oleh pasar. Sebaliknya, Kurs Rupiah terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham, di mana depresiasi nilai tukar menekan kinerja saham perusahaan. Secara simultan, kedua variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan kontribusi pengaruh sebesar 11,06 persen. Implikasi dari penelitian ini menyarankan investor untuk mempertimbangkan indikator makroekonomi global dan domestik dalam strategi diversifikasi portofolio, serta mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen risiko valuta asing yang efektif guna meminimalisir dampak volatilitas nilai tukar.

**Kata Kunci**

Harga Emas, Investasi, Kurs Rupiah, Pasar Modal, Return Saham

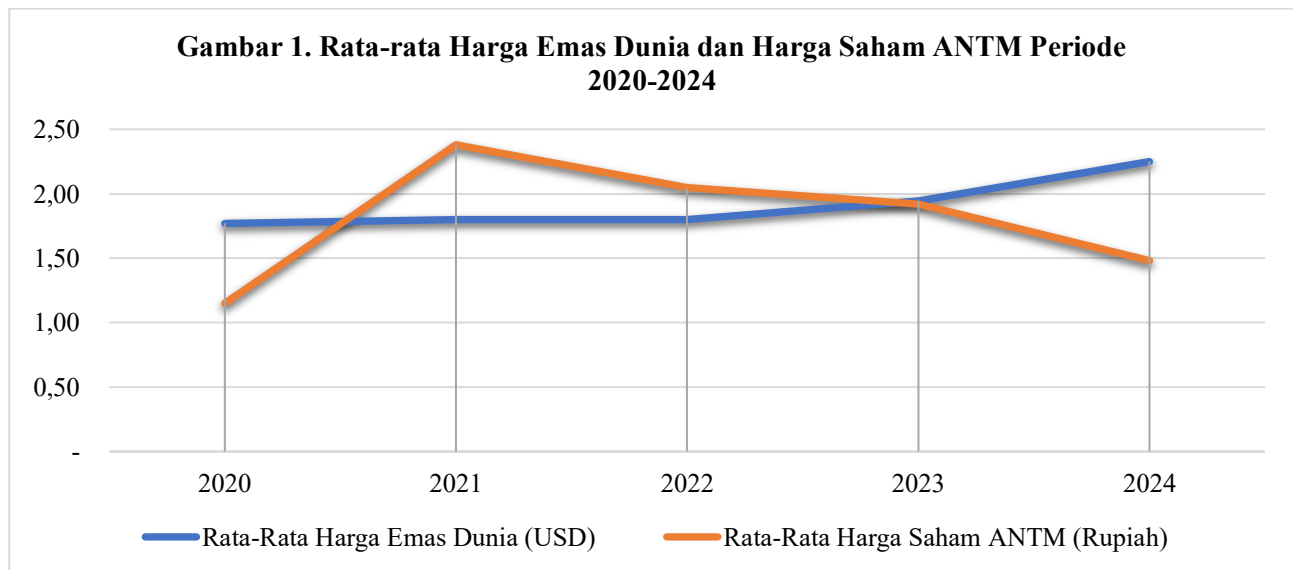
**AFILIASI**Program Studi  
Nama Institusi  
Alamat InstitusiAkuntansi, Fakultas Ekonomi  
Institut Bisnis dan Informatika (IBI) Kosgoro 1957  
Jl. M. Kahfi II No.33, Jagakarsa, Jakarta Selatan**KORESPONDENSI**Penulis  
EmailNova Permata Sari  
[nova.nps0301@gmail.com](mailto:nova.nps0301@gmail.com)**LICENSE**

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

## I. PENDAHULUAN

Rentang waktu tahun 2020 hingga 2024 menjadi periode krusial bagi perekonomian global yang diwarnai ketidakpastian tinggi. Setelah pemulihan dampak pandemi Covid-19, dunia kembali dihadapkan pada ketegangan geopolitik, mulai dari invasi Rusia ke Ukraina hingga memanasnya konflik di Timur Tengah. Akumulasi peristiwa ini memicu kekhawatiran resesi global yang mendorong investor mengambil langkah defensif dengan mengalihkan aset ke instrumen *safe haven* seperti emas. Lonjakan permintaan ini secara teoritis menggerak harga emas dunia secara signifikan.

Secara teoritis, kenaikan harga emas global merupakan sinyal positif bagi emiten pertambangan di Indonesia. Bagi perusahaan tambang, kenaikan harga komoditas membuka peluang pendapatan yang lebih luas yang bermuara pada peningkatan laba dan kinerja keuangan. Pasar modal seharusnya merespons sinyal fundamental ini melalui peningkatan harga saham. Meskipun kenaikan harga emas berpotensi memperkuat kinerja keuangan dan saham emiten pertambangan, fenomena pasar (Grafik 1.1) menunjukkan ketidakselarasan antara harga komoditas dan pergerakan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa harga emas bukanlah satu-satunya determinan keputusan investasi.



Sumber: Yahoo Finance dan Investing.com (Data diolah, 2025)

Selain harga komoditas, volatilitas nilai tukar Rupiah menjadi variabel makroekonomi yang krusial bagi perusahaan pertambangan yang memiliki eksposur mata uang asing tinggi. Pendapatan berbasis dolar Amerika Serikat (USD) yang berhadapan dengan kewajiban operasional dalam Rupiah menciptakan sensitivitas terhadap fluktuasi kurs. Penguatan maupun pelemahan Rupiah membawa implikasi ganda terhadap struktur biaya dan laba perusahaan, yang pada akhirnya memicu fluktuasi return saham yang sulit diprediksi hanya dengan melihat satu variabel saja. Urgensi penelitian ini didasari oleh adanya kesenjangan hasil (*research gap*) pada studi terdahulu. Penelitian Ramadhina (2024) serta Widodo, Swandari, dan Sadikin (2020) menemukan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sebaliknya, (Fairuzie, Siagian, & Stefhani, 2021) menyimpulkan bahwa harga emas tidak memberikan pengaruh signifikan. Ketidakkonsistenan juga ditemukan pada variabel nilai tukar, di mana Ramadhina (2024) menemukan pengaruh negatif, sementara Widodo dkk. (2020) menemukan pengaruh positif. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa volatilitas harga emas dan pergerakan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham sektor pertambangan di Indonesia (Aprilia & Nugroho, 2022)

Urgensi penelitian ini didasari oleh adanya kesenjangan hasil (*research gap*) pada studi terdahulu. Penelitian Ramadhina (2024) serta Widodo, Swandari, dan Sadikin (2020) menemukan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap return saham. Sebaliknya, (Fairuzie et al., 2021) menyimpulkan bahwa harga emas tidak memberikan pengaruh signifikan. Ketidakkonsistenan juga ditemukan pada variabel nilai tukar, di mana Ramadhina (2024) menemukan pengaruh negatif, sementara Widodo dkk. (2020) menemukan pengaruh positif.

Berangkat dari fenomena ketidakpastian ekonomi global dan adanya pertentangan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali dan menganalisis pengaruh volatilitas harga emas dunia serta nilai tukar Rupiah terhadap return saham perusahaan sub-sektor pertambangan logam dan mineral di Bursa Efek Indonesia. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan periode pengamatan terbaru (2020-2024) yang mencakup fase pandemi dan pemulihan ekonomi memasuki masa endemi, di mana volatilitas pasar sedang tinggi-tingginya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kejelasan empiris di tengah kondisi pasar yang fluktuatif tersebut. Berangkat dari fenomena ketidakpastian ekonomi global dan adanya pertentangan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali dan menganalisis pengaruh volatilitas harga emas dunia serta nilai tukar Rupiah terhadap *return* saham perusahaan sub-sektor pertambangan logam dan mineral di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kejelasan empiris di tengah kondisi pasar yang fluktuatif pada masa endemi.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Penelitian ini mengadopsi Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang diperkenalkan oleh Spence (1973) dan dikembangkan lebih lanjut oleh Ross (1977) sebagai landasan teoretis utama. Informasi yang disampaikan oleh pihak yang memiliki keunggulan informasi akan berfungsi sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi di pasar (Spence, 1973). Ross, (1977) kemudian menjelaskan bahwa struktur dan kebijakan perusahaan juga dapat digunakan sebagai mekanisme penyampaian sinyal kepada investor.

Dalam konteks penelitian ini, harga emas dunia dan nilai tukar Rupiah diposisikan sebagai sinyal eksternal yang mencerminkan prospek perusahaan. Kenaikan harga emas diinterpretasikan sebagai sinyal positif (*good news*) yang mengindikasikan potensi peningkatan arus kas emiten pertambangan, sehingga memicu respons positif investor. Sebaliknya, depresiasi nilai tukar dianggap sebagai sinyal adanya tekanan makroekonomi dan risiko biaya yang memengaruhi ekspektasi investor dan tercermin pada fluktuasi *return* saham.

### 2.2 Return Saham

Bagi investor, tujuan utama berinvestasi di pasar saham bermuara pada satu hal: return. Return saham sebagai tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas dana yang ditanamkan pada saham tertentu (Jogiyanto, 2017). Definisi ini menempatkan return bukan sekadar hasil akhir, melainkan indikator keberhasilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini, return saham diukur melalui capital gain atau *capital loss*, yaitu selisih antara harga saham pada periode berjalan dan harga saham pada periode sebelumnya. Selisih harga tersebut merekam bagaimana pasar merespon informasi yang beredar, baik yang berasal dari kinerja internal perusahaan maupun dari dinamika eksternal seperti harga komoditas dan nilai tukar.

### 2.3 Harga Emas Dunia

Emas menempati posisi yang unik dalam sistem keuangan global. Di satu sisi, ia digunakan sebagai bahan baku industri dan perhiasan. Di sisi lain, emas berfungsi sebagai instrumen lindung nilai yang kerap dicari ketika ketidakpastian meningkat. Fungsi ganda ini membuat pergerakan harga emas sensitif terhadap berbagai faktor, mulai dari penawaran dan permintaan hingga kondisi geopolitik dan ekonomi global. Bagi perusahaan sub-sektor pertambangan logam, harga emas dunia merepresentasikan harga jual utama produk. Perubahan harga emas langsung bersentuhan dengan pendapatan perusahaan. Ketika harga emas menguat, ruang pendapatan terbuka lebih lebar, ketika harga melemah, tekanan pada kinerja keuangan mulai terasa. Karena itu, harga emas dalam penelitian ini diperlakukan sebagai proksi yang mencerminkan dinamika pendapatan perusahaan pertambangan.

## 2.4 Kurs Rupiah

Nilai tukar menunjukkan harga suatu mata uang ketika ditukarkan dengan mata uang lain. Penelitian ini menggunakan **kurs tengah Bank Indonesia** untuk pasangan **Rupiah (IDR) terhadap Dolar Amerika Serikat (USD)**. Pemilihan kurs ini didasarkan pada perannya sebagai acuan resmi yang merepresentasikan kondisi pasar valuta asing domestik. Bagi perusahaan pertambangan, pergerakan kurs tidak berdampak tunggal. Pendapatan ekspor yang berbasis dolar AS berhadapan langsung dengan biaya operasional, kewajiban, dan pelaporan keuangan yang dipengaruhi Rupiah. Perubahan kurs, dengan demikian, dapat memperluas margin pada satu sisi, sekaligus menekan sisi lain. Interaksi dua arah inilah yang membuat nilai tukar relevan dalam menjelaskan variasi return saham perusahaan pertambangan.

## 2.5 Peneliti Terdahulu

### 2.5.1 Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap Return Saham

Penelitian Ramadhina (2024) serta Widodo et al. (2020) yang menemukan bahwa harga emas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pertambangan. Meskipun (Fairuzie et al., 2021) menemukan hasil yang tidak signifikan pada masa pandemi karena anomali pasar, secara teoritis kenaikan harga komoditas tetap menjadi katalis utama pertumbuhan harga saham emiten terkait. Berdasarkan argumen tersebut, hipotesis pertama diajukan:

**H1:** Harga Emas Dunia berpengaruh positif terhadap Return Saham.

### 2.5.2 Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Return Saham

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS (USD) merupakan indikator makroekonomi krusial bagi perusahaan yang memiliki eksposur valuta asing tinggi. Depresiasi Rupiah sering kali dianggap sebagai sinyal negatif (*bad news*) bagi perusahaan pertambangan. Temuan empiris menunjukkan bahwa dinamika nilai tukar secara signifikan memengaruhi sensitivitas return saham pada industri berbasis komoditas, karena eksposur valuta asing meningkatkan risiko pasar (Sari & Lestari, 2023). Pelemahan mata uang domestik berpotensi meningkatkan beban biaya operasional dan kewajiban utang berbunga dalam mata uang asing, yang pada akhirnya menggerus margin laba bersih. Sinyal peningkatan risiko keuangan ini direspons negatif oleh pasar, yang tercermin dari penurunan harga saham.

Penelitian Ramadhina mendukung pandangan ini dengan temuan bahwa kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Ramadhina, 2024). Hasil serupa juga ditemukan oleh Wijayanti (2023) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan, mengindikasikan bahwa stabilitas kurs menjadi faktor penting dalam menentukan kinerja pasar saham sektor komoditas. Temuan ini berbeda dengan Widodo et al. yang menemukan pengaruh positif, namun dalam kondisi ketidakpastian ekonomi global, investor cenderung lebih sensitif terhadap risiko kurs (Widodo, Swandari, & Sadikin, 2020). Berdasarkan kerangka tersebut, hipotesis kedua diajukan:

**H2:** Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap Return Saham.

### 2.5.3 Pengaruh Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah terhadap Return Saham

Pengaruh Simultan Harga Emas dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Investor di pasar modal tidak merespons informasi secara terisolasi. Harga emas dunia dan nilai tukar Rupiah merupakan dua variabel yang saling berinteraksi dalam membentuk persepsi investor terhadap kelayakan investasi di sektor pertambangan. Harga emas mencerminkan sisi peluang pendapatan (*upside potential*), sementara nilai tukar merepresentasikan sisi risiko makroekonomi (*downside risk*). Kombinasi sinyal dari kedua variabel ini secara bersamaan membentuk ekspektasi pasar yang menentukan arah pergerakan harga saham secara agregat. Oleh karena itu, hipotesis ketiga diajukan:

**H3:** Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham.

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk menganalisis pengaruh fluktuasi harga emas dunia dan nilai tukar Rupiah terhadap return saham. Data yang digunakan merupakan data sekunder dalam bentuk data panel, yang menggabungkan data deret waktu (*time series*) bulanan dan data silang (*cross-section*) dari perusahaan sub-sektor pertambangan logam dan mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data diperoleh melalui penelusuran dokumen publik pada situs resmi BEI, Yahoo Finance, dan Investing.com untuk periode pengamatan Januari 2020 hingga Desember 2024.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sub-sektor pertambangan logam dan mineral di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar di BEI sebelum 1 Januari 2020; (2) tidak melakukan delisting selama periode 2020-2024; (3) menyediakan laporan keuangan dan data harga saham bulanan secara lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 5 perusahaan sebagai sampel penelitian (ANTM, MDKA, PSAB, BRMS, dan TINS) dengan total 300 observasi.

Metode analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun simultan. Tahapan analisis meliputi pemilihan model estimasi terbaik melalui Uji Chow dan Uji Hausman, diikuti dengan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) untuk memastikan model bersifat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Pengolahan data statistik dilakukan dengan bantuan perangkat lunak Microsoft Excel dan E-Views 12.

Sumber data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), Yahoo Finance (Yahoo Finance, 2025), dan Investing (Investing.com, 2025)

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Indikator/ Rumus	Skala
Return Saham (Y)	Keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya.	Return = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ Ket: P <sub>t</sub> = harga penutupan bulan t P <sub>t-1</sub> = harga penutupan bulan t-1	Rasio
Harga Emas Dunia (X1)	Harga pasar emas global yang berlaku pada akhir periode pengamatan (penutupan bulanan).	Ln = (Gold Price) Menggunakan Logaritma Natural (Ln) dari harga penutupan emas (USD/Troy Ounce).	Rasio
Nilai Tukar Rupiah (X2)	Harga mata uang Rupiah jika dipertukarkan dengan Dolar Amerika Serikat (USD).	Ln = (Kurs) Menggunakan Logaritma Natural (Ln) dari Kurs Tengah BI (JISDOR).	Rasio

Catatan: Transformasi Logaritma Natural (Ln) digunakan untuk mengurangi variabilitas data harga yang nominalnya besar (ribuan/jutaan) agar setara dengan data Return (desimal/persen), sehingga meminimalisir masalah heteroskedastisitas.

Analisis regresi data panel pada penelitian ini diformulasikan dalam persamaan:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- Y = Return Saham perusahaan i pada waktu t
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien Regresi
- X1<sub>it</sub> = Harga Emas Dunia
- X2<sub>it</sub> = Nilai Tukar Rupiah
- e<sub>it</sub> = Error term

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t (parsial) dan uji F (simultan) pada tingkat signifikansi 5%. Selain itu, koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabilitas return saham dapat dijelaskan oleh model yang dibangun.

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

#### 4.1.1 Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	Return Saham (Y)	Harga Emas Dunia (X1)	Kurs Rupiah (X2)
Mean	0.020567	7.564167	9.613833
Maximum	0.690000	7.920000	9.700000
Minimum	-0.280000	7.360000	9.520000
Std. Dev.	0.137359	0.130208	0.045393
Observations	300	300	300

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Variabel return saham memperoleh nilai rata-rata (*Mean*) 0,020567 dan standar deviasi 0,137359 dengan jumlah observasi sebanyak 300 data. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa data return saham memiliki variasi yang cukup tinggi (heterogen) atau sebaran data yang luas antar perusahaan. Untuk nilai maksimum sebesar 0,690000 (ANTM) dan nilai minimum sebesar -0,280000 (ANTM).

Variabel Harga Emas Dunia dalam logaritma natural memperoleh nilai rata-rata (*Mean*) 7,564167 dan standar deviasi 0,130208 dengan jumlah observasi sebanyak 300 data. Nilai *mean* yang jauh lebih besar dibanding standar deviasi menunjukkan bahwa sebagian besar data Harga Emas Dunia relatif konsisten, dengan variasi yang kecil pada sekitar rata-rata. Untuk nilai maksimum sebesar 7,920000 atau pada harga \$2.746,70 (Oktober 2024) dan nilai minimum sebesar 7,360000 atau pada harga \$1.564,8 (Februari 2020).

Variabel Kurs Rupiah dalam logaritma natural memperoleh nilai rata-rata (*Mean*) 9,613833 dan standar deviasi 0,045393 dengan jumlah observasi sebanyak 300 data. Nilai *mean* yang jauh lebih besar dibanding standar deviasi menunjukkan bahwa data Kurs Rupiah relatif konsisten, dengan variasi yang kecil pada sekitar rata-rata. Untuk nilai maksimum sebesar 9,700000 atau Rp 16.375 (Juni 2024) dan nilai minimum sebesar 9,520000 atau Rp 13.655 (Januari 2020).

#### 4.1.2 Pemilihan Model Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji *Chow* dan uji *Hausman* untuk menentukan apakah model yang digunakan adalah *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, atau *Random Effect Model* (Ghozali & Ratmono, 2017)

**Tabel 3. Uji Chow**

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.480654	(4,293)	0.7499
Cross-section Chi-square	1.962117	4	0.7427

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Nilai prob. *Cross-section F* sebesar 0,7499 dan *Cross-section Chi-Square* sebesar 0,7427. Dikarenakan keduanya lebih besar dari batas signifikansi 0,05, maka pengujian *Chow* menunjukkan model terpilih adalah *Common Effect Model* (Basuki & Prawoto, 2021).

**Tabel 4. Uji Housman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 1,0000. Nilai ini melebihi taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$ , sehingga pengujian Hausman mengindikasikan bahwa model regresi data panel yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (Basuki & Prawoto, 2021).

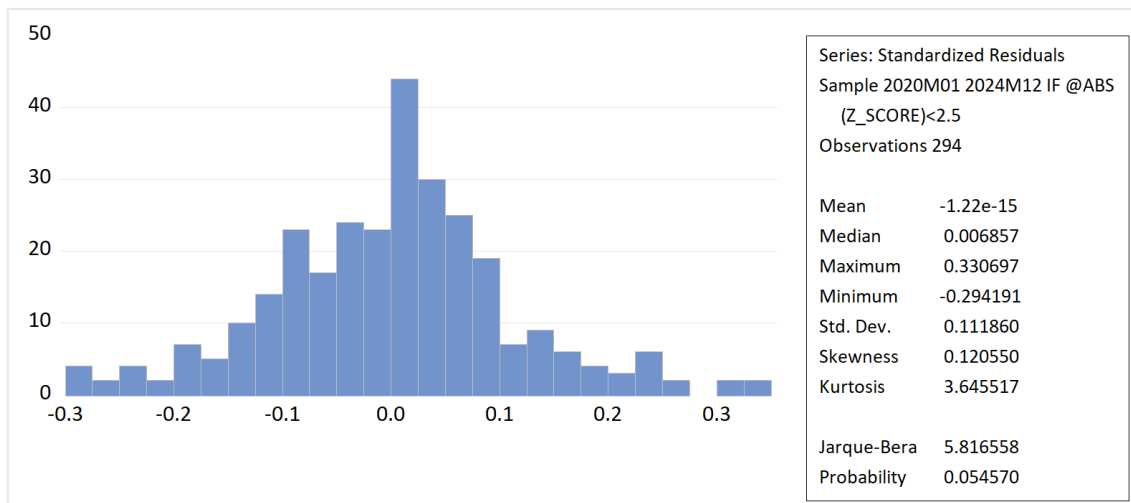
**Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier**

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	0.942476 (0.3316)	75.02070 (0.0000)	75.96317 (0.0000)

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan bahwa nilai *Breusch-Pagan* test sebesar  $0,3316 > 0,05$ . Karena nilai probabilitas tersebut melebihi taraf signifikansi, maka model yang ditetapkan berdasarkan pengujian ini adalah *Common Effect Model*. Dengan demikian, hasil serangkaian uji pemilihan model menunjukkan bahwa pendekatan yang diterapkan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (Basuki & Prawoto, 2021).

**4.1.3 Uji Asumsi Klasik**



**Gambar 2. Uji Normalitas**

Sumber: Output Uji Normalitas menggunakan E-views 12, (2026)

Pengujian awal menunjukkan data tidak berdistribusi normal akibat adanya outlier. Guna memenuhi asumsi klasik, peneliti melakukan reduksi data (trimming) terhadap observasi ekstrem dengan nilai Z-Score  $> 2,5$ . Setelah outlier dikeluarkan, hasil uji ulang Jarque-Bera pada Tabel 4.x menunjukkan nilai probabilitas sebesar  $0,054570 (> 0,05)$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual telah berdistribusi normal dan model layak digunakan.

**Tabel 6. Uji Multikolinearitas**

Variable	Centered VIF
C	NA
X1	1.479174
X2	1.479174

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Uji multikolinearitas untuk memastikan tidak adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen dalam model regresi. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk variabel X1 dan X2 sebesar  $1,479174$ . Mengacu pada kriteria yang ditetapkan oleh (Ghozali, 2018), nilai VIF yang berada di bawah 10 menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari masalah multikolinearitas, sehingga estimasi koefisien regresi yang dihasilkan bersifat tidak bias dan dapat diandalkan untuk analisis lebih lanjut.

**Tabel 7. Uji Heterokedasitas**

Obs*R-squared	4.111873	Prob. Chi. Square (2)	0.1280
---------------	----------	-----------------------	--------

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Uji heteroskedastisitas untuk melihat apakah penyebaran data konsisten atau tidak. Hasil pengujian menunjukkan nilai 0,1280. Karena angka ini lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Artinya, model ini memiliki variasi data yang stabil (homoskedastis) dan layak digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

**Tabel 8. Uji Autokorelasi**

Obs*R-squared	5.287368	Prob. Chi. Square (2)	0.0711
---------------	----------	-----------------------	--------

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Uji autokorelasi untuk memastikan tidak ada hubungan antar data dari waktu ke waktu (misalnya data bulan ini tidak dipengaruhi secara bias oleh bulan lalu). Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas 0,0711. Karena nilai ini lebih besar dari 0,05, maka disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi. Dengan demikian, model regresi ini dinyatakan baik dan bebas dari gangguan korelasi antar waktu.

#### 4.1.4 Analisis Regresi

Menurut (Ghozali, 2021), analisis regresi linear berganda bertujuan untuk memodelkan hubungan fungsional antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen.

**Tabel 9. Regresi Linear Berganda**

Dependent Variabel	: Return Saham (Y)
Method	: Panel Least Squares
Variable	Coefficient
C	7.784191
X1	0.301403
X2	-1,045712

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 7,784191 + 0,301403 X1 - 1,045712 X2 + e$$

Penjelasan dari persamaan di atas adalah sebagai berikut:

- 1) Konstanta (C): Nilai konstanta sebesar 7,784191 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen (Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah) berada pada nilai nol atau konstan, maka nilai dasar variabel dependen berada pada angka 7,784191. Secara praktis, nilai ini mengindikasikan level dasar variabel dependen tanpa adanya pengaruh dari fluktuasi harga emas maupun kurs.
- 2) Harga Emas Dunia (X1): Nilai koefisien regresi untuk variabel Harga Emas Dunia sebesar 0,301403 menunjukkan arah hubungan yang positif. Artinya, setiap peningkatan Harga Emas Dunia sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai variabel dependen sebesar 0,301403, dengan asumsi variabel Kurs Rupiah dianggap tetap (*ceteris paribus*).
- 3) Kurs Rupiah (X2): Nilai koefisien regresi untuk variabel Kurs Rupiah sebesar -1,045712 menunjukkan arah hubungan yang negatif. Artinya, setiap peningkatan Kurs Rupiah sebesar satu satuan justru akan menurunkan nilai variabel dependen sebesar 1,045712, dengan asumsi variabel Harga Emas Dunia dianggap tetap.

#### 4.1.5 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 10. Koefisien Determinasi**

R-squared	0.116661
Adjusted R-squared	<b>0.110590</b>

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,110590. Hasil ini mengimplikasikan bahwa kemampuan variabel independen (Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah) dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen adalah sebesar 11,06%. Adapun sisanya sebesar 88,94% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

#### 4.1.6 Pengujian Hipotesis

**Tabel 11. Uji F**

F – statistic	19.21594
Prob (F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah secara bersama-sama berpengaruh terhadap Variabel Y. Hasil pengujian menunjukkan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000. Karena nilai signifikansi ini jauh di bawah 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini sangat layak. Artinya, kedua variabel independen tersebut secara serentak memberikan pengaruh yang nyata terhadap Variabel Y.

**Tabel 12. Uji t**

Dependent Variabel	: Return Saham (Y)			
Method	: Panel Least Squares			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.784191	1.486683	5.235947	0.00000
X1	0.301403	0.061232	4.922313	0.00000
X2	-1.045712	0.177051	-5.906288	0.00000

Sumber: Data diolah penulis menggunakan E-views 12, (2026)

Uji t digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen berpengaruh nyata secara individu terhadap variabel dependen:

- 1) Pengaruh Harga Emas Dunia (X1): Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000000 ( $< 0,05$ ) dengan nilai t-statistik positif (4,922313). Hal ini membuktikan bahwa Harga Emas Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Variabel Y. Artinya, kenaikan harga emas dunia akan diikuti oleh kenaikan nilai Variabel Y secara nyata.
- 2) Pengaruh Kurs Rupiah (X2): Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000000 ( $< 0,05$ ) dengan nilai t-statistik negatif (-5,906288). Hal ini membuktikan bahwa Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Variabel Y. Artinya, pelemahan nilai tukar rupiah (kenaikan kurs) secara nyata akan menurunkan nilai Variabel Y.

## 4.2 Pembahasan Hipotesis

### 4.2.1 Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap Return Saham (H1)

Berdasarkan hasil analisis, H1 diterima. Dari hasil analisis regresi dan uji t, diperoleh nilai signifikansi variabel Harga Emas Dunia sebesar 0,000000 dengan arah koefisien positif (0,301403). Hasil pengujian tersebut mendukung hipotesis pertama karena nilai signifikansi  $t < 0,05$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Harga Emas Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Temuan ini dapat dijelaskan dari perspektif investasi dan makroekonomi, di mana emas sering dianggap sebagai indikator kestabilan nilai aset. Kenaikan harga emas dunia cenderung memberikan sinyal positif bagi sentimen pasar, terutama pada saham-saham sektor komoditas pertambangan dan energi yang memiliki bobot besar dalam indeks pasar. Ketika harga emas meningkat, valuasi aset dan laba perusahaan di sektor terkait akan ikut terdongkrak, yang pada akhirnya meningkatkan return saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*Signalling Theory*), di mana kenaikan harga komoditas global direspons sebagai sinyal positif oleh investor untuk masuk ke pasar modal.

### 4.2.2 Pengaruh Kurs Rupiah terhadap Return Saham (H2)

Berdasarkan hasil analisis, H2 diterima. Dari hasil regresi dan uji t, diperoleh nilai signifikansi variabel Kurs Rupiah sebesar 0,000000 dengan arah koefisien negatif (-1.045712). Hasil pengujian tersebut mendukung hipotesis kedua karena nilai signifikansi  $t < 0,05$ . Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham.

Kondisi ini dapat dipahami karena kenaikan angka kurs (depresiasi Rupiah terhadap Dolar AS) berdampak negatif bagi kinerja emiten. Pelemahan mata uang domestik akan meningkatkan beban biaya bagi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor dan memiliki utang valuta asing. Hal ini akan menggerus laba bersih perusahaan, yang kemudian direspons negatif oleh pasar melalui penurunan harga saham dan return saham. Selain itu, fluktuasi kurs yang melemah menciptakan ketidakpastian pasar (*uncertainty*), membuat investor asing cenderung menarik dananya (*capital outflow*), sehingga menekan kinerja pengembalian saham.

#### 4.2.3 Pengaruh Simultan Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah terhadap Return Saham (H3)

Berdasarkan hasil analisis, H3 diterima. Pengujian hipotesis ketiga dilakukan menggunakan Uji F (Simultan) untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama. Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000. Nilai ini jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

Hasil ini mengindikasikan bahwa investor di pasar modal tidak hanya melihat faktor fundamental satu per satu, melainkan mempertimbangkan kondisi makroekonomi secara komprehensif. Kombinasi antara harga komoditas global (emas) dan stabilitas nilai tukar (kurs) menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi yang menentukan pergerakan return saham.

## V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa Harga Emas Dunia berpengaruh positif terhadap Return Saham, yang menunjukkan bahwa kenaikan harga komoditas emas dipersepsikan sebagai sinyal positif (*good news*) yang meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi aset perusahaan di pasar modal. Sebaliknya, Kurs Rupiah terbukti berpengaruh negatif terhadap Return Saham, di mana pelemahan nilai tukar Rupiah (depresiasi) berdampak pada peningkatan beban biaya operasional dan risiko keuangan emiten, sehingga menekan tingkat keuntungan saham. Secara simultan, kedua variabel makroekonomi ini terbukti berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan faktor global dan domestik secara bersamaan dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan temuan tersebut, investor diharapkan dapat menjadikan pergerakan harga emas dan kurs sebagai indikator utama dalam memprediksi arah pasar serta lebih cermat dalam melakukan diversifikasi portofolio saat terjadi gejolak nilai tukar.

Bagi perusahaan, disarankan untuk menerapkan strategi manajemen risiko valuta asing (*hedging*) yang lebih efektif guna meminimalisir dampak negatif fluktuasi kurs terhadap laba perusahaan. Pemerintah dan otoritas moneter juga diharapkan terus menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah agar iklim investasi tetap kondusif dan mendukung kinerja pasar modal. Penelitian ini menegaskan bahwa peran stabilitas makroekonomi menjadi faktor vital dalam mendukung terciptanya return saham yang optimal.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain rendahnya nilai koefisien determinasi (Adjusted R-squared) sebesar 0,110509 atau 11,06%, yang menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain di luar variabel penelitian ini yang dapat memengaruhi Return Saham (sebesar 88,94%). Selain itu, ruang lingkup penelitian yang hanya berfokus pada dua indikator makroekonomi membuat hasil penelitian belum sepenuhnya menangkap kompleksitas faktor yang memengaruhi pasar modal. Untuk penelitian mendatang, disarankan agar memasukkan variabel fundamental lain seperti Inflasi, Suku Bunga (BI Rate), Pertumbuhan Ekonomi (GDP), atau faktor internal perusahaan seperti Profitabilitas dan Likuiditas, serta memperluas periode pengamatan agar dapat menghasilkan temuan yang lebih komprehensif dan representatif.

## REFERENSI

- Aprilia, R., & Nugroho, B. (2022). The impact of gold price volatility and exchange rate movements on mining sector stock returns in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(3), 512–525.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis: Dilengkapi aplikasi SPSS & EViews*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Fairuzie, A., Siagian, A., & Stefhani, Y. (2021). Analisis pengaruh earning per share, harga emas dunia, dan inflasi terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan. *Analisis Pengaruh Earning per Share, Harga Emas Dunia, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan*, 12(1), 45–46.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26 (Edisi ke-10)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Investing.com. (2025). Gold futures historical data. Retrieved December 20, 2025, from <https://id.investing.com/commodities/gold-historical-data>
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ke-11)*. Yogyakarta: BPFE.
- Ramadhina, E. F. (2024). Pengaruh kurs rupiah/dolar, tingkat suku bunga, harga minyak, dan harga emas dunia terhadap return saham sektor pertambangan sub-sektor batu bara yang terdaftar di BEI periode 2017–2022. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 15(1), 20–35.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sari, M. P., & Lestari, D. (2023). Exchange rate dynamics and stock return sensitivity in commodity-based industries. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 16(2), 145–160.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Widodo, B. S., Swandari, F., & Sadikin, A. (2020). Pengaruh Kurs, Suku Bunga Sbi, Laju Inflasi Dan Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan. *Jwm (Jurnal Wawasan Manajemen)*, 8(1), 1–15. <https://doi.org/10.20527/jwm.v8i1.48>
- Wijayanti, Y. D. (2023). *WijayantiD., & YudiantoroD. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Periode 2019-2021. El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(6), 1753-1764. <https://doi.org/10.47467/elmal.v4i6.3305>. 4(6), 1753–1764.
- Yahoo Finance. (2025). Historical data PT Aneka Tambang Tbk (ANTM). Retrieved December 20, 2025, from <https://finance.yahoo.com/quote/ANTM.JK/history>