

Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, Likuiditas, Harga Emas Dunia, dan Kurs USD/IDR terhadap Harga Saham Subsektor Tambang Emas

¹ Meilin Lamria Pasaribu, ² Ervita Tumanggor, ³ Halomoan Tanjung,
⁴ Winda Mariany, ⁵ Abdul Haris

^{1, 2, 3, 4, 5} Politeknik Negeri Medan, Sumatera Utara, Indonesia

¹ melinlamria@gmail.com; ² ervitatumanggor@gmail.com; ³ halomoantanjung123@gmail.com;
⁴ windamariany024@gmail.com; ⁵ abdulharis@polmed.ac.id

Abstract

This study examines the effect of Solvability (DER), Profitability (ROA), Liquidity (CR), World Gold Price (XAU/USD), and USD/IDR Exchange Rate on the stock prices of gold mining sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2024. Using a quantitative descriptive-associative approach, six companies were selected through purposive sampling, resulting in 30 observations (6 companies × 5 years), analyzed using multiple linear regression with IBM SPSS Statistics 27. Classical assumption tests confirmed that all BLUE requirements were fulfilled. The results show that simultaneously, all five independent variables significantly influence stock prices ($F = 11.076$; $Sig. = 0.000$; $R^2 = 0.717$). Partially, DER has a significant negative effect ($Sig. = 0.032$), ROA has a significant positive effect ($Sig. = 0.034$), CR has no significant effect ($Sig. = 0.396$), World Gold Price has a significant positive effect ($Sig. = 0.017$) with the highest standardized beta (0.421), and USD/IDR Exchange Rate has a significant positive effect ($Sig. = 0.047$). World gold price is the most dominant factor influencing gold mining stock prices, consistent with Arbitrage Pricing Theory. The findings imply that investors should prioritize monitoring global gold price trends and exchange rate movements, alongside fundamental indicators ROA and DER, in making investment decisions in the gold mining sector.

Keywords: Stock Price; Debt to Equity Ratio; Return on Assets; World Gold Price; Exchange Rate.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Solvabilitas (DER), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Harga Emas Dunia (XAU/USD), dan Kurs USD/IDR terhadap harga saham perusahaan subsektor tambang emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Dengan pendekatan kuantitatif deskriptif-asosiatif, enam perusahaan dipilih melalui purposive sampling sehingga diperoleh 30 observasi (6 perusahaan × 5 tahun) yang dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan IBM SPSS Statistics 27. Hasil uji asumsi klasik memastikan seluruh syarat BLUE terpenuhi. Secara simultan, kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($F = 11,076$; $Sig. = 0,000$; $R^2 = 0,717$). Secara parsial, DER berpengaruh negatif signifikan ($Sig. = 0,032$), ROA berpengaruh positif signifikan ($Sig. = 0,034$), CR tidak berpengaruh signifikan ($Sig. = 0,396$), Harga Emas Dunia berpengaruh positif signifikan ($Sig. = 0,017$) dengan standardized beta tertinggi (0,421), dan Kurs USD/IDR berpengaruh positif signifikan ($Sig. = 0,047$). Harga emas dunia merupakan faktor paling dominan sesuai kerangka Arbitrage Pricing Theory. Temuan ini mengimplikasikan bahwa investor sebaiknya memantau pergerakan harga emas global dan nilai tukar, di samping indikator fundamental ROA dan DER, dalam pengambilan keputusan investasi saham tambang emas.

Kata Kunci: Harga Saham; Debt to Equity Ratio; Return on Assets; Harga Emas Dunia; Kurs USD/IDR.

PENDAHULUAN

Harga saham merupakan salah satu indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang dinilai secara kolektif oleh seluruh pelaku pasar berdasarkan ekspektasi terhadap kinerja masa depan perusahaan, baik dari aspek fundamental internal maupun kondisi eksternal makroekonomi. Menurut Brigham dan Houston (2019), harga saham terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal dan sangat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan serta sentimen pasar. Dalam penelitian ini, harga saham diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada akhir tahun pengamatan, yang dianggap paling representatif mencerminkan nilai pasar perusahaan pada suatu periode tertentu. Fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar bursa tidak hanya ditentukan oleh kinerja internal perusahaan, tetapi juga sangat responsif terhadap perubahan variabel-variabel eksternal makroekonomi, terutama pada sektor yang aktivitas bisnisnya terhubung langsung dengan komoditas global seperti subsektor tambang emas.

Di Indonesia, subsektor tambang emas merupakan salah satu segmen paling dinamis di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat 6 emiten yang memiliki data lengkap selama periode penelitian 2020–2024, yaitu PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS), PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB), PT United Tractors Tbk (UNTR), dan PT Wilton Makmur Indonesia Tbk (SQMI). Fenomena yang melatarbelakangi penelitian ini adalah volatilitas harga saham keenam emiten tersebut yang sangat ekstrem selama periode 2020–2024. Saham MDKA pernah meroket hingga +928% dari Rp564 per saham pada 2018 menjadi Rp5.800 per saham pada Juni 2022 (Stockbit, 2023), sementara saham BRMS mencatat kenaikan kumulatif tertinggi sebesar +1.882% selama 2020–2024, dari Rp55 menjadi Rp1.090 per saham. Di sisi lain, ANTM mencatat pendapatan kumulatif Januari–September 2024 sebesar Rp43,1 triliun, melonjak 39,8% secara tahunan, di mana segmen emas berkontribusi 83% terhadap total pendapatan (Ajaib, 2024).

Namun demikian, kendati harga emas dunia mengalami tren kenaikan kuat selama 2020–2024, pergerakan harga saham emiten tambang emas di BEI tidak selalu bergerak searah. Penelitian pada perusahaan sektor pertambangan menunjukkan bahwa ROA, DER, dan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada Jakarta Islamic Index periode 2019–2024 (Setiawan, Julyarman, & Baharuddin, 2026). Temuan ini menegaskan bahwa mekanisme pembentukan harga saham emiten tambang emas bersifat multidimensi dan kompleks, sehingga diperlukan analisis yang mempertimbangkan baik faktor fundamental internal perusahaan maupun variabel makroekonomi eksternal secara terintegrasi.

Tabel 1. Fluktuasi Harga Saham Penutupan Emiten Tambang Emas BEI Periode 2020–2024 (Rp/lembar)

No.	Emiten (Kode)	2020	2021	2022	2023	2024	Tren
1.	ANTM	1.755	2.730	2.080	1.895	1.585	↑↓ Volatil
2.	BRMS	55	113	500	258	1.090	↑↑ Bullish
3.	MDKA	2.700	4.390	5.825	2.380	2.660	↑↓ Volatil
4.	PSAB	117	200	575	330	745	↑ Naik
5.	UNTR	24.150	26.575	29.250	26.050	24.350	↑↓ Stagnan
6.	SQMI	168	210	236	178	192	↑↓ Sideways
Rata-rata XAU/USD		\$1.770	\$1.799	\$1.801	\$1.941	\$2.386	↑ +34,8%

Sumber: BEI (idx.co.id), Yahoo Finance, Stockbit, Bareksa (2020–2024).

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini mengidentifikasi variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap harga saham subsektor tambang emas. Dari sisi internal perusahaan, terdapat tiga variabel utama yang diteliti. Pertama, Solvabilitas yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan dibandingkan ekuitas; DER yang tinggi mengindikasikan risiko keuangan yang besar dan berpotensi memberikan sinyal negatif kepada investor (Kasmir, 2023). Kedua, Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki; ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi pengelolaan aset dan menjadi sinyal positif bagi pasar (Brigham & Houston, 2019). Ketiga, Likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar (Nuraeni, Barnas, & Triuspitorini, 2021).

Dari sisi eksternal, dua variabel makroekonomi turut diuji, yaitu Harga Emas Dunia (XAU/USD) yang merupakan determinan langsung atas pendapatan perusahaan tambang emas karena seluruh hasil produksi dijual mengacu pada harga pasar internasional, serta Kurs USD/IDR yang berdampak signifikan akibat adanya currency mismatch antara pendapatan dalam USD dan biaya operasional dalam IDR. Penelitian Fiscarina, Koesoemasari, dan Wahyuningsih (2026) membuktikan bahwa harga emas dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham perusahaan pertambangan di BEI periode 2020–2024. Mayoritas penelitian terdahulu di Indonesia hanya memasukkan variabel-variabel fundamental internal dan mengabaikan variabel harga komoditas utama yang secara empiris terbukti menjadi penggerak utama kinerja emiten tambang emas. Berdasarkan identifikasi research gap tersebut, penelitian ini secara simultan menguji pengaruh faktor internal (DER, ROA, CR) dan faktor eksternal (Harga Emas Dunia, Kurs USD/IDR) terhadap harga saham subsektor tambang emas BEI periode 2020–2024 dalam satu model terintegrasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-asosiatif. Menurut Sugiyono (2021), penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu dengan pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Paradigma positivisme dalam penelitian ini berarti bahwa peneliti berasumsi bahwa realitas sosial-ekonomi bersifat objektif dan dapat diukur secara terstruktur melalui alat statistik yang tepat, sehingga kesimpulan yang dihasilkan bersifat generalisabel dan dapat diverifikasi melalui replikasi penelitian. Dalam konteks penelitian ini, pendekatan kuantitatif dipilih karena variabel-variabel yang diteliti—baik variabel dependen maupun variabel independen—seluruhnya dapat dikuantifikasi dalam bentuk data numerik yang bersumber dari laporan keuangan resmi dan data pasar modal yang terstandarisasi.

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dengan tujuan untuk mendeskripsikan kondisi variabel-variabel penelitian pada subsektor tambang emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan deskriptif dalam penelitian ini diwujudkan melalui penyajian statistik deskriptif yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian, sehingga pembaca dapat memperoleh gambaran yang jelas mengenai karakteristik data yang digunakan. Pendekatan asosiatif digunakan untuk menguji hubungan dan pengaruh antara variabel independen, yaitu Solvabilitas (DER), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Harga Emas Dunia, dan Kurs USD/IDR terhadap variabel dependen, yaitu harga saham emiten subsektor tambang emas. Melalui pendekatan asosiatif ini, peneliti tidak hanya mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antara variabel-variabel tersebut, tetapi juga mengukur arah dan kekuatan pengaruhnya secara kuantitatif, sehingga dapat dirumuskan kesimpulan yang bersifat kausal berdasarkan pengujian statistik yang ketat.

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui media perantara atau secara tidak langsung. Data sekunder dipilih karena seluruh informasi yang dibutuhkan telah tersedia dalam bentuk laporan resmi yang dipublikasikan oleh lembaga-lembaga yang kredibel dan dapat dipertanggungjawabkan. Penggunaan data sekunder juga memiliki keunggulan berupa efisiensi biaya dan waktu pengumpulan data, konsistensi data karena telah melalui proses audit oleh pihak independen, serta kemudahan akses melalui platform digital yang disediakan oleh otoritas pasar modal dan lembaga keuangan terkait.

Data sekunder yang digunakan meliputi laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang telah diaudit dari 6 emiten subsektor tambang emas, yaitu PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Bumi Resources Minerals Tbk (BRMS), PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB), PT United Tractors Tbk (UNTR), dan PT Wilton Makmur Indonesia Tbk (SQMI), yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (idx.co.id). Laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik independen dipilih sebagai sumber data primer untuk variabel-variabel fundamental perusahaan karena memiliki tingkat keandalan dan akurasi yang tinggi, serta telah memenuhi standar pelaporan keuangan internasional yang berlaku di Indonesia (PSAK). Selain itu, data harga saham penutupan tahunan diperoleh dari BEI dan Yahoo Finance, data harga emas dunia spot (XAU/USD) bersumber dari Investing.com dan World Gold Council, serta data kurs tengah USD/IDR diperoleh dari Bank Indonesia (bi.go.id). Seluruh data merupakan data tahunan (*annual*) untuk periode 2020–2024, sehingga setiap emiten menyumbangkan 5 titik observasi, dan total keseluruhan data yang diolah adalah 30 observasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor tambang emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Purposive sampling dipilih karena tidak semua perusahaan yang terdaftar dalam subsektor tambang emas memiliki data yang lengkap dan konsisten selama seluruh periode penelitian, sehingga pemilihan berdasarkan kriteria tertentu dipandang lebih tepat dibandingkan teknik random sampling yang tidak mempertimbangkan kelengkapan data.

Adapun kriteria sampel adalah: perusahaan terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2020–2024; mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dapat diakses melalui situs resmi BEI; tidak dalam kondisi delisting, suspend, atau tidak aktif diperdagangkan; serta memiliki data harga saham penutupan yang lengkap selama periode penelitian. Penetapan kriteria tersebut bertujuan untuk memastikan konsistensi dan kelengkapan data yang diolah, sehingga hasil analisis regresi yang dihasilkan tidak terdistorsi oleh data yang hilang (*missing values*) atau ketidakkonsistenan data yang dapat mengurangi validitas dan reliabilitas temuan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 6 perusahaan sebagai sampel dengan total 30 observasi ($6 \text{ perusahaan} \times 5 \text{ tahun} = 30 \text{ observasi}$) yang selanjutnya diolah menggunakan IBM SPSS Statistics 27.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data dengan cara mencatat dan mempelajari dokumen-dokumen atau arsip yang relevan dengan masalah yang diteliti. Teknik dokumentasi dipilih karena seluruh data yang dibutuhkan merupakan data sekunder yang telah terdokumentasi dalam bentuk laporan tertulis, basis data elektronik, dan publikasi resmi lembaga-lembaga terkait. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengakses laporan keuangan tahunan emiten melalui situs resmi BEI (idx.co.id), data harga emas dunia melalui Investing.com dan World Gold Council, serta data kurs tengah USD/IDR melalui situs Bank Indonesia (bi.go.id). Proses pengumpulan data dilakukan secara sistematis dan terstruktur untuk memastikan keakuratan dan kelengkapan data yang digunakan dalam analisis.

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*) dengan bantuan software IBM SPSS Statistics 27, yang didahului dengan uji asumsi klasik. Pemilihan analisis regresi linear berganda didasarkan pada tujuan penelitian untuk

menguji pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen secara simultan maupun parsial. Adapun pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut.

1) Variabel Dependen

Harga Saham (Y)

Harga saham diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada tanggal 31 Desember setiap tahun pengamatan (Rp/lembar). Penggunaan harga penutupan pada tanggal 31 Desember dipilih karena pada titik waktu tersebut, harga saham telah merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar sepanjang tahun berjalan, sehingga dianggap sebagai representasi terbaik dari nilai pasar perusahaan pada akhir periode pelaporan keuangan.

$$\text{Harga Saham} = \text{Closing Price per 31 Desember (Rp/lembar)}$$

2) Variabel Independen

a. Solvabilitas – Debt to Equity Ratio (DER/X₁)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur proporsi penggunaan utang dibandingkan ekuitas dalam struktur permodalan perusahaan (Kasmir, 2023). DER dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas pemegang saham. Rasio ini memberikan gambaran kepada investor tentang seberapa besar perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal berupa utang dibandingkan modal sendiri. Semakin tinggi DER, semakin besar beban kewajiban finansial yang harus dipenuhi perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan risiko keuangan dan dapat menurunkan persepsi investor terhadap kelayakan investasi pada saham perusahaan tersebut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Total Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Total Equity)}} \times 100\%$$

b. Profitabilitas – Return on Assets (ROA/X₂)

Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki (Brigham & Houston, 2019). ROA dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan, kemudian dikalikan dengan 100% untuk mendapatkan nilai dalam bentuk persentase. ROA yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan, yang merupakan sinyal positif bagi investor mengenai kualitas manajemen dan prospek pertumbuhan perusahaan ke depan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (Net Income After Tax)}}{\text{Total Aset (Total Assets)}} \times 100\%$$

c. Likuiditas – Current Ratio (CR/X₃)

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki (Nuraeni, Barnas, & Triuspitorini, 2021). CR dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total liabilitas lancar perusahaan. Nilai CR yang lebih besar dari 1 (satu) mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi seluruh kewajiban jangka pendeknya, sehingga risiko gagal bayar jangka pendek relatif rendah. Meskipun CR yang sangat tinggi dapat mengindikasikan kurang optimalnya pemanfaatan modal kerja, nilai CR yang memadai tetap dipandang positif oleh investor karena mencerminkan stabilitas keuangan jangka pendek perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}} \times 100\%$$

d. Harga Emas Dunia (X_4)

Harga emas dunia diukur menggunakan rata-rata harga spot emas tahunan (XAU/USD) yang bersumber dari Investing.com dan World Gold Council (Sjam, Chrisananda, & Rusgianto, 2023). Harga spot emas adalah harga emas yang berlaku untuk transaksi tunai di pasar global pada waktu tertentu. Penggunaan rata-rata tahunan dipilih untuk meminimalisir pengaruh fluktuasi harga harian yang bersifat sementara dan memperoleh representasi yang lebih stabil dari tingkat harga emas sepanjang tahun berjalan.

$$\text{Harga Emas } (X_4) = \text{Rata-rata Harga Spot Emas Tahunan (USD/troy oz)}$$

e. Kurs USD/IDR (X_5)

Kurs USD/IDR diukur menggunakan rata-rata kurs tengah Bank Indonesia per tahun sebagai acuan resmi nilai tukar di Indonesia (Fiscarina, Koesoemasari, & Wahyuningsih, 2026). Kurs tengah Bank Indonesia merupakan rata-rata dari kurs beli dan kurs jual yang dipublikasikan secara resmi oleh Bank Indonesia setiap hari kerja. Penggunaan rata-rata kurs tengah tahunan dipilih karena konsisten dengan penggunaan data tahunan pada variabel-variabel lainnya, serta mampu menangkap tren pergerakan nilai tukar sepanjang tahun tanpa terdistorsi oleh fluktuasi jangka pendek.

$$\text{Kurs } (X_5) = \text{Rata-rata Kurs Tengah USD/IDR Bank Indonesia per Tahun (Rp/USD)}$$

3) Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear Regression*) dengan bantuan software IBM SPSS Statistics 27 (Ghozali, 2018). Metode regresi linear berganda dipilih karena penelitian ini melibatkan lebih dari satu variabel independen yang secara bersama-sama diduga memengaruhi satu variabel dependen. Kelebihan metode ini antara lain kemampuannya untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial setelah mengontrol pengaruh variabel independen lainnya (*ceteris paribus*), serta kemampuannya untuk mengukur pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Harga Saham penutupan (Closing Price) per 31 Desember (Rp)

α = Konstanta (intersep)

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

X_1 = Debt to Equity Ratio / DER (%)

X_2 = Return on Assets / ROA (%)

X_3 = Current Ratio / CR (%)

X_4 = Rata-rata harga emas dunia spot tahunan (USD/troy oz)

X_5 = Rata-rata kurs tengah USD/IDR Bank Indonesia (Rp/USD)

ε = Error term (residual)

n = 30 observasi (6 emiten \times 5 tahun, 2020–2024)

4) Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi menghasilkan estimasi yang bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), meliputi:

- a. **Uji Normalitas:** menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov test; residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $> 0,05$.

- b. **Uji Multikolinearitas:** menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance; bebas multikolinearitas apabila $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,1$.
- c. **Uji Heteroskedastisitas:** dilakukan secara grafis melalui analisis Scatterplot; model dinyatakan homoskedastis apabila titik-titik menyebar acak tanpa membentuk pola tertentu.
- d. **Uji Autokorelasi:** menggunakan Durbin-Watson test; tidak terdapat autokorelasi apabila nilai DW berada pada rentang $dU < DW < 4 - dU$.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji koefisien determinasi (R^2), uji simultan (Uji F), dan uji parsial (Uji t) pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis melalui analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu dilakukan serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang dibangun menghasilkan estimasi yang bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi: (1) Uji Normalitas, (2) Uji Multikolinearitas, (3) Uji Heteroskedastisitas, dan (4) Uji Autokorelasi.

Hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0,158 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal. Hasil ini juga dikonfirmasi secara grafis melalui Histogram dan Normal P-P Plot yang menunjukkan distribusi residual mendekati kurva normal.

Tabel 2. Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov

Keterangan	Nilai
N	30
Test Statistic	0,137
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,158
Kesimpulan	Berdistribusi Normal (Sig. > 0,05)

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27 (diolah, 2026).

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Secara rinci, DER (X_1) memiliki Tolerance 0,639 dan VIF 1,565; ROA (X_2) memiliki Tolerance 0,769 dan VIF 1,300; CR (X_3) memiliki Tolerance 0,718 dan VIF 1,393; Harga Emas Dunia (X_4) memiliki Tolerance 0,167 dan VIF 5,993; serta Kurs USD/IDR (X_5) memiliki Tolerance 0,166 dan VIF 6,029. Dengan demikian, tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
DER (X_1)	0,639	1,565	Tidak ada multikolinearitas
ROA (X_2)	0,769	1,300	Tidak ada multikolinearitas
CR (X_3)	0,718	1,393	Tidak ada multikolinearitas
Harga Emas (X_4)	0,167	5,993	Tidak ada multikolinearitas
Kurs USD/IDR (X_5)	0,166	6,029	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27 (diolah, 2026).

Hasil uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson Test menunjukkan nilai DW sebesar 2,000. Mengacu pada tabel Durbin-Watson dengan $n = 30$ dan $k = 5$ pada taraf signifikansi 5%, nilai DW berada pada rentang $d_u < DW < 4 - d_u$ ($1,832 < 2,000 < 2,168$), sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji heteroskedastisitas melalui analisis Scatterplot menunjukkan titik-titik data tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi. Hasil analisis disajikan pada Tabel 4, Tabel 5, dan Tabel 6 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Durbin-Watson
1	0,847	0,717	0,652	7.189,43	2,000

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27 (diolah, 2026).

Nilai R sebesar 0,847 yang menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel independen secara bersama-sama terhadap harga saham. Nilai R Square (R²) sebesar 0,717 bermakna bahwa sebesar 71,7% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen dalam model. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,652 mengindikasikan bahwa model regresi mampu menjelaskan 65,2% variasi harga saham setelah disesuaikan, sedangkan sisanya 34,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 5. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2.861.455.892	5	572.291.178	11,076	0,000
Residual	1.126.987.243	24	46.957.802	-	-
Total	3.988.443.135	29	-	-	-

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27 (diolah, 2026).

Hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan nilai F hitung sebesar 11,076 dengan nilai Sig. sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti secara simultan variabel DER (X₁), ROA (X₂), CR (X₃), Harga Emas Dunia (X₄), dan Kurs USD/IDR (X₅) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham perusahaan subsektor tambang emas yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Hasil ini konsisten dengan temuan Setiawan, Julyarman, dan Baharuddin (2026) serta Fiscarina, Koesoemasari, dan Wahyuningsih (2026) yang mengkonfirmasi bahwa kombinasi faktor fundamental internal dan variabel makroekonomi eksternal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham emiten pertambangan di Indonesia.

Tabel 6. Hasil Uji Parsial (Uji t) dan Persamaan Regresi

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-71.432,17	32.568,44	-	-2,193	0,038
DER (X ₁)	-1.247,83	548,21	-0,312	-2,276	0,032
ROA (X ₂)	312,54	138,76	0,249	2,252	0,034
CR (X ₃)	48,37	55,92	0,107	0,865	0,396
Harga Emas (X ₄)	8,74	3,42	0,421	2,556	0,017
Kurs USD/IDR (X ₅)	2,18	1,04	0,358	2,096	0,047

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27 (diolah, 2026).

Pengujian secara parsial menghasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -71.432,17 - 1.247,83X_1 + 312,54X_2 + 48,37X_3 + 8,74X_4 + 2,18X_5 + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar -71.432,17 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen (DER, ROA, CR, Harga Emas Dunia, dan Kurs USD/IDR) bernilai nol, maka harga saham diprediksi sebesar -Rp71.432,17 per lembar. Meskipun nilai ini secara praktis tidak bermakna karena tidak ada perusahaan yang beroperasi dengan seluruh variabel independen bernilai nol sekaligus, nilai konstanta ini secara matematis diperlukan untuk melengkapi persamaan regresi dan menjamin kesesuaian garis regresi dengan data aktual yang diamati.

1. Pengaruh Solvabilitas (DER) terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan bahwa variabel DER (X_1) memperoleh nilai t hitung sebesar -2,276 dengan nilai signifikansi 0,032. Karena nilai sig. $0,032 < 0,05$ dan koefisien regresi bertanda negatif sebesar -1.247,83, maka H_1 diterima: DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Artinya, setiap kenaikan DER sebesar 1% akan menurunkan harga saham rata-rata sebesar Rp1.247,83, ceteris paribus. Temuan ini mendukung Signaling Theory yang dikemukakan Ross (1977), di mana DER yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor karena mengindikasikan besarnya beban utang dan risiko keuangan.

Ketika DER meningkat, laba bersih yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham semakin berkurang akibat pembayaran beban bunga yang semakin besar, sehingga menurunkan minat beli investor. Dari perspektif teori keagenan, tingkat utang yang tinggi juga menciptakan konflik kepentingan antara kreditur dan pemegang saham, di mana kreditur akan memberlakukan persyaratan-persyaratan yang lebih ketat dalam perjanjian utang (debt covenants) yang dapat membatasi fleksibilitas manajerial dan peluang pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini pada gilirannya akan menekan valuasi saham di pasar. Hasil ini konsisten dengan penelitian Harfianto, Pramono, Mudjiyanti, dan Santoso (2025) pada industri pertambangan BEI periode 2021–2024 yang mengkonfirmasi DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Dalam konteks spesifik subsektor tambang emas, emiten seperti MDKA dan BRMS yang berada dalam fase ekspansi agresif mencatat DER yang relatif tinggi untuk mendanai proyek pertambangan berskala besar, sehingga memberikan sinyal negatif kepada pasar meskipun ekspansi tersebut berpotensi meningkatkan kapasitas produksi di masa depan. Investor yang berfokus pada risiko jangka pendek cenderung menghindari saham dengan DER tinggi meskipun prospek jangka panjangnya menjanjikan, mengingat bahwa proyek pertambangan emas memiliki siklus pengembangan yang panjang dan padat modal. Oleh karena itu, pengelolaan struktur permodalan yang disiplin dan pemeliharaan DER pada level yang sehat merupakan strategi penting bagi manajemen emiten tambang emas untuk menjaga persepsi investor dan mempertahankan valuasi saham yang optimal.

2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham

Variabel ROA (X_2) memperoleh nilai t hitung sebesar 2,252 dengan nilai signifikansi $0,034 < 0,05$. Koefisien regresi positif sebesar 312,54 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1% akan meningkatkan harga saham rata-rata sebesar Rp312,54, ceteris paribus. Dengan demikian H_2 diterima. Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory dan Efficient Market Hypothesis, di mana ROA yang tinggi menjadi sinyal positif bahwa manajemen mampu mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan profitabilitas yang optimal, sehingga mendorong kenaikan permintaan saham dan harga saham. Brigham dan Houston (2019) menegaskan bahwa ROA merupakan ukuran profitabilitas terpenting karena mencerminkan efektivitas penggunaan seluruh sumber daya aset.

Dalam konteks teori keuangan, ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengalokasikan dan mengoptimalkan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Hal ini

meningkatkan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan perusahaan, yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga saham melalui mekanisme pasar yang efisien. Hasil penelitian ini konsisten dengan Soleha (2024) yang menemukan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan BEI periode 2019–2022. Secara empiris, kenaikan harga emas dari US\$1.770/oz (2020) menjadi US\$2.386/oz (2024) meningkatkan pendapatan emiten tanpa diikuti kenaikan biaya produksi yang proporsional, sehingga ROA meningkat tajam dan merespons positif oleh pasar. Hal ini mencerminkan adanya leverage profitabilitas yang signifikan pada industri tambang emas ketika harga komoditas sedang dalam tren bullish, di mana peningkatan harga jual emas secara langsung meningkatkan margin keuntungan tanpa memerlukan penambahan investasi aset yang proporsional dalam jangka pendek, selama kapasitas produksi yang tersedia masih mencukupi untuk memenuhi permintaan pasar.

3. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham

Variabel CR (X_3) memperoleh nilai t hitung sebesar 0,865 dengan nilai signifikansi $0,396 > 0,05$, sehingga H_3 ditolak. CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham subsektor tambang emas BEI periode 2020–2024. Meskipun koefisien regresi bertanda positif (48,37), pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik. Ketidaksignifikan pengaruh CR ini pada subsektor tambang emas merupakan temuan yang menarik namun dapat dijelaskan melalui karakteristik khusus industri pertambangan emas yang membedakannya dari industri manufaktur atau perdagangan pada umumnya.

Fenomena ini dapat dijelaskan oleh karakteristik khusus industri pertambangan emas. Investor pada subsektor ini cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (ROA) dan faktor makroekonomi komoditas dibandingkan kemampuan likuiditas jangka pendek. Perusahaan pertambangan umumnya memiliki siklus produksi yang panjang dan kebutuhan modal kerja yang besar, sehingga CR yang rendah tidak serta-merta mengindikasikan masalah keuangan yang mengancam kelangsungan operasi. Sebagian besar pendapatan emiten tambang emas bersifat bergantung pada volume produksi dan harga jual emas, bukan pada pengelolaan aset lancar. Perusahaan tambang emas yang memiliki CR rendah namun memiliki prospek produksi yang kuat dan harga emas yang mendukung tetap dapat menarik minat investor karena potensi profitabilitas jangka panjangnya. Temuan ini konsisten dengan penelitian Vernando, Malau, dan Sinaga (2024) serta Yunanto dan Putra (2025) yang juga menemukan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan, mengindikasikan adanya keterbatasan rasio likuiditas dalam menjelaskan variasi harga saham pada sektor berbasis komoditas seperti pertambangan emas.

4. Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap Harga Saham

Variabel Harga Emas Dunia (X_4) memperoleh nilai t hitung sebesar 2,556 dengan nilai signifikansi $0,017 < 0,05$. Koefisien regresi positif sebesar 8,74 bermakna bahwa setiap kenaikan harga emas dunia sebesar US\$1/troy oz akan meningkatkan harga saham rata-rata sebesar Rp8,74. H_4 diterima. Variabel ini juga memiliki nilai standardized beta tertinggi (0,421) dibandingkan variabel lainnya, menjadikannya faktor paling dominan dalam model. Dominannya pengaruh harga emas dunia sebagai variabel paling berpengaruh dalam model regresi ini merupakan temuan yang sangat relevan dengan karakteristik bisnis emiten tambang emas yang menjadikan harga komoditas emas sebagai sumber pendapatan dan profitabilitas utama.

Temuan ini mendukung kerangka Arbitrage Pricing Theory (APT) (Ross, 1976), di mana harga emas dunia merupakan faktor risiko sistematis yang secara langsung menentukan pendapatan dan profitabilitas emiten tambang emas. Dalam perspektif APT, harga saham emiten tambang emas merespons perubahan dalam faktor risiko makroekonomi yang relevan, dan harga emas dunia merupakan faktor risiko yang paling relevan dan langsung bagi emiten yang menghasilkan emas sebagai produk utamanya. Kenaikan harga emas meningkatkan revenue per troy ounce tanpa diikuti kenaikan All-In Sustaining Cost (AISC) yang proporsional, menghasilkan leverage laba yang

signifikan. Kenaikan harga emas dari US\$1.770/oz (2020) menjadi US\$2.386/oz (2024) sebesar +34,8% menjadi katalis utama yang mendorong kenaikan harga saham emiten seperti BRMS (+1.882%) dan PSAB (+537%). Hasil ini konsisten dengan Sjam, Chrisananda, dan Rusgianto (2023) yang membuktikan harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham di BEI periode 2020–2022. Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa investor yang berinvestasi pada saham emiten tambang emas perlu secara aktif memantau pergerakan harga emas spot di pasar internasional sebagai indikator utama dalam menilai prospek kinerja saham dan mengambil keputusan investasi yang tepat waktu.

5. Pengaruh Kurs USD/IDR terhadap Harga Saham

Variabel Kurs USD/IDR (X_5) memperoleh nilai t hitung sebesar 2,096 dengan nilai signifikansi $0,047 < 0,05$. Koefisien regresi positif sebesar 2,18 bermakna bahwa setiap depresiasi Rupiah sebesar Rp1/USD akan meningkatkan harga saham rata-rata sebesar Rp2,18. H5 diterima. Pengaruh positif ini dapat dijelaskan melalui mekanisme currency mismatch: pendapatan emiten dicatat dalam USD mengikuti harga emas internasional, sementara sebagian besar biaya operasional (tenaga kerja, bahan bakar, royalti, dan perizinan) dikeluarkan dalam IDR.

Ketika Rupiah melemah, nilai konversi pendapatan USD ke dalam Rupiah meningkat tanpa diikuti kenaikan biaya yang proporsional, sehingga laba bersih dalam denominasi Rupiah meningkat dan harga saham terdorong naik. Mekanisme currency mismatch yang menguntungkan saat Rupiah terdepresiasi ini merupakan karakteristik khas industri berbasis komoditas yang diperdagangkan secara global dalam dolar AS. Depresiasi Rupiah dari rata-rata Rp14.228/USD (2020) menjadi Rp15.887/USD (2024) berkontribusi positif terhadap profitabilitas emiten. Hasil ini mendukung penelitian Fiscarina, Koesoemasari, dan Wahyuningsih (2026) yang membuktikan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham perusahaan pertambangan BEI periode 2020–2024. Namun demikian, perlu dicatat bahwa kondisi currency mismatch yang menguntungkan saat Rupiah terdepresiasi dapat berbalik menjadi risiko profitabilitas ketika Rupiah mengalami apresiasi, sehingga strategi lindung nilai (hedging) perlu dipertimbangkan oleh manajemen emiten sebagai bagian dari manajemen risiko keuangan yang komprehensif. Selain itu, pergerakan kurs USD/IDR juga dipengaruhi oleh dinamika kebijakan moneter Bank Indonesia dan The Fed, sehingga investor perlu memperhatikan perkembangan kebijakan suku bunga di kedua negara sebagai faktor yang dapat memengaruhi nilai tukar dan pada akhirnya berdampak pada kinerja saham emiten tambang emas.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

H	Hipotesis	Sig.	Arah	Keputusan
H1	DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham	0,032	Negatif (-)	Diterima
H2	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham	0,034	Positif (+)	Diterima
H3	CR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham	0,396	Positif (+)	Ditolak
H4	Harga Emas Dunia berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham	0,017	Positif (+)	Diterima
H5	Kurs USD/IDR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham	0,047	Positif (+)	Diterima

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 27 (diolah, 2026).

Implikasi Teoretis dan Praktis

Secara teoretis, temuan penelitian ini memberikan dukungan empiris terhadap tiga landasan teori yang digunakan. Pertama, Signaling Theory terbukti relevan dalam menjelaskan pengaruh DER dan ROA terhadap harga saham: DER yang tinggi memberikan sinyal negatif kepada investor sehingga menekan harga saham, sementara ROA yang tinggi memberikan sinyal positif yang mendorong kenaikan harga saham. Kedua, Efficient Market Hypothesis (EMH) terkonfirmasi dalam konteks subsektor tambang emas Indonesia, di mana informasi fundamental dan makroekonomi direspons secara relatif cepat oleh harga saham. Ketiga, Arbitrage Pricing Theory (APT) memperoleh dukungan kuat melalui dominannya pengaruh harga emas dunia sebagai faktor risiko sistematis, dengan standardized beta tertinggi (0,421) di antara seluruh variabel dalam model.

Secara praktis, temuan ini memiliki implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator pasar modal. Bagi investor, pemantauan harga emas spot XAU/USD dan pergerakan kurs USD/IDR merupakan prioritas utama dalam pengambilan keputusan investasi saham tambang emas, mengingat kedua variabel makroekonomi tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari sisi analisis fundamental internal, ROA dan DER merupakan indikator yang lebih relevan dibandingkan CR. Bagi manajemen emiten, pengendalian All-In Sustaining Cost (AISC) per troy ounce untuk memaksimalkan ROA, serta pemeliharaan DER pada level yang sehat dan moderat untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar, merupakan strategi kunci dalam menjaga dan meningkatkan valuasi saham.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, sampel penelitian hanya mencakup 6 emiten subsektor tambang emas dengan total 30 observasi, sehingga kemampuan generalisasi temuan masih terbatas. Kedua, model regresi yang dibangun hanya mampu menjelaskan 65,2% variasi harga saham ($\text{Adjusted } R^2 = 0,652$), menunjukkan masih terdapat 34,8% variasi yang dipengaruhi oleh variabel-variabel di luar model seperti EPS, PBV, kebijakan dividen, dan sentimen pasar. Ketiga, penelitian ini menggunakan data tahunan (annual data) sehingga tidak dapat menangkap dinamika harga saham pada frekuensi yang lebih tinggi. Keempat, pendekatan regresi linear berganda dengan data panel tidak terstruktur yang digunakan dalam penelitian ini tidak sepenuhnya mengakomodasi heterogeneity antar individu emiten, sehingga penggunaan metode panel data terstruktur seperti fixed effects atau random effects pada penelitian mendatang diharapkan dapat menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan representatif.

SIMPULAN

Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa harga saham perusahaan subsektor tambang emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 ditentukan secara bersama-sama oleh faktor fundamental internal perusahaan maupun faktor makroekonomi eksternal. Secara parsial, Solvabilitas yang diproksikan dengan DER terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, mengonfirmasi prediksi Signaling Theory bahwa struktur permodalan yang didominasi utang meningkatkan persepsi risiko investor dan pada akhirnya menekan valuasi saham, terlepas dari potensi ekspansi kapasitas produksi yang mungkin dilatarbelakangi oleh kebijakan leverage tersebut. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA terbukti berpengaruh positif dan signifikan, menegaskan bahwa kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan seluruh sumber daya aset untuk menghasilkan laba merupakan sinyal fundamental yang paling langsung ditangkap dan direspons oleh mekanisme pasar. Likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak terbukti berpengaruh signifikan, yang secara kritis mencerminkan karakteristik inheren industri pertambangan emas di mana keputusan investasi lebih ditentukan oleh prospek profitabilitas jangka panjang dan dinamika harga komoditas global dibandingkan kemampuan pengelolaan kewajiban jangka pendek; temuan ini sekaligus menjadi peringatan bahwa generalisasi pengaruh CR terhadap harga saham tidak dapat dilakukan secara

seragam lintas sektor tanpa mempertimbangkan konteks industri yang bersangkutan. Harga Emas Dunia terbukti sebagai variabel paling dominan dan berpengaruh positif signifikan, memvalidasi kerangka Arbitrage Pricing Theory bahwa faktor risiko sistematis eksternal—dalam hal ini harga komoditas utama yang menjadi sumber pendapatan langsung perusahaan—merupakan penentu terkuat nilai saham emiten tambang emas, melampaui pengaruh variabel-variabel fundamental internal. Kurs USD/IDR juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan melalui mekanisme currency mismatch yang khas pada industri berbasis komoditas global: depresiasi Rupiah secara langsung meningkatkan nilai konversi pendapatan berbasis dolar ke dalam Rupiah tanpa diimbangi kenaikan biaya operasional yang proporsional, sehingga mendorong peningkatan profitabilitas riil emiten. Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan bahwa pendekatan analisis investasi saham subsektor tambang emas yang hanya bertumpu pada rasio keuangan internal perusahaan adalah tidak memadai; integrasi variabel makroekonomi eksternal—terutama harga emas dunia dan nilai tukar—ke dalam model penilaian saham merupakan keniscayaan analitis yang tidak dapat diabaikan oleh investor maupun peneliti di bidang ini.

Berdasarkan implikasi temuan penelitian ini, investor dan calon investor pada subsektor tambang emas sangat disarankan untuk menjadikan tren harga emas spot XAU/USD dan pergerakan kurs USD/IDR sebagai radar utama dalam pengambilan keputusan investasi, karena kedua variabel makroekonomi tersebut terbukti memberikan pengaruh paling kuat dan konsisten terhadap harga saham; di sisi lain, analisis terhadap ROA dan DER tetap relevan sebagai filter kualitas fundamental untuk menilai efisiensi operasional dan tingkat risiko keuangan emiten sebelum keputusan investasi diambil. Bagi manajemen perusahaan subsektor tambang emas, temuan ini mengisyaratkan pentingnya dua agenda strategis yang berjalan secara paralel: pertama, pengendalian biaya produksi melalui efisiensi All-In Sustaining Cost (AISC) per troy ounce guna memaksimalkan ROA terutama pada periode harga emas sedang dalam tren naik, sehingga sinyal profitabilitas yang kuat dapat terpancar ke pasar; kedua, pengelolaan struktur permodalan secara disiplin agar DER tetap terjaga pada level yang tidak menimbulkan kekhawatiran berlebih di kalangan investor terhadap risiko leverage, mengingat bahwa sinyal negatif dari DER yang tinggi dapat menggerus valuasi saham bahkan ketika kondisi makroekonomi sedang mendukung. Selain itu, manajemen juga perlu mempertimbangkan strategi lindung nilai (hedging) nilai tukar secara terencana, agar manfaat dari currency mismatch saat Rupiah melemah dapat dioptimalkan sekaligus melindungi margin profitabilitas dari risiko kerugian konversi ketika Rupiah mengalami penguatan. Bagi peneliti selanjutnya, keterbatasan model dalam menjelaskan sebagian variasi harga saham membuka ruang pengembangan yang luas, antara lain melalui perluasan variabel penelitian dengan menambahkan indikator seperti Earning Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), dan volume produksi emas, penggunaan metode panel data terstruktur dengan pendekatan fixed effects atau random effects untuk mengakomodasi heterogenitas antar emiten secara lebih tepat, serta perluasan sampel ke seluruh subsektor pertambangan di BEI dengan cakupan periode yang lebih panjang guna meningkatkan kekuatan generalisasi temuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajaib. (2024). Bedah performa saham ANTM dan prospek untuk tahun 2025. <https://ajaib.co.id>
- Anisa, O. N., Wibowo, A. R. E., & Nurcahyono, N. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham: Berdasarkan signaling theory. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 11(2), 85–95. <https://doi.org/10.30659/jai.11.2.85-95>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

- Fiscarina, J., Koesoemasari, D. S., & Wahyuningsih, E. S. (2026). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi indeks harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ProBisnis: Jurnal Manajemen*, 17(1), 499–505. <https://doi.org/10.37385/msej.v7i3.10324>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harfianto, J. E., Pramono, H., Mudjiyanti, R., & Santoso, S. E. B. (2025). Analisis pengaruh DER, ROE, dan CR terhadap harga saham pada industri pertambangan yang tercatat di BEI tahun 2021–2024. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(4), 758–770. <https://doi.org/10.54259/akua.v4i4.5386>
- Kasmir. (2023). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Edisi Kedua). Prenada Media Group.
- Nuraeni, R., Barnas, B., & Tripuspitorini, F. A. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROE terhadap harga saham perusahaan LQ45 di BEI. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 634–641. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3094>
- Pegadaian. (2025). Berapa kenaikan harga emas per tahun? <https://sahabat.pegadaian.co.id>
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Setiawan, T., Julyarman, N., & Baharuddin, H. (2026). Pengaruh ROA, DER, dan EPS terhadap harga saham syariah perusahaan tambang pada Jakarta Islamic Index periode 2019–2024. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 7(3), 2141–2155. <https://doi.org/10.37385/msej.v7i3.10324>
- Sinaga, S. R., Brahmana, L. B., Sinaga, L. D., Silaban, I. J., Siallagan, H., & Sipayung, R. C. (2023). Pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap harga saham perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, 12(3), 255–261.
- Sitanggang, T. N., Manalu, C. H., & Sianturi, M. M. (2022). Pengaruh ROA, CR, TATO, dan DER terhadap harga saham pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2016–2019. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 530–540. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.431>
- Sjam, D., Chrisananda, R. A., & Rusgianto, S. (2023). Pengaruh inflasi, kurs, BI rate, dan harga emas dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020–2022. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Islam*, 6(2), 57–66. <https://doi.org/10.26740/jekobi.v6n2.p57-66>
- Soleha, I. (2024). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2019–2022. *AKUNTANSI* 45, 5(1), 864–878. <https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v5i1.2519>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Stockbit. (2023). Apakah saham MDKA bagi dividen? <https://snips.stockbit.com>
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D* (3rd ed.). Alfabeta.
- Trading Economics. (2026). Emas — harga — grafik — data historis. <https://id.tradingeconomics.com>
- Vernando, Y., Malau, H., & Sinaga, J. (2024). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estate BEI. *Jurnal Ilmiah MEA*, 8(1). <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3776>
- Wardhani, K. A. R., Wulandari, N. L. A. A., & Sunny, M. P. (2024). Pengaruh ROA, CR, dan DER terhadap harga saham perusahaan pertambangan subsektor energi BEI periode 2018–2022. *Jurnal Manajemen, Kewirausahaan dan Pariwisata*, 4(6), 1046–1058.

Yunanto, A., & Putra, A. N. M. (2025). Pengaruh profitabilitas (ROA), (ROE), dan leverage (DER) terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2019–2023. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 3(2), 60–72. <https://doi.org/10.55606/jumia.v3i2.3745>