



E-journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)

IMPLIKASI TEORI PERMINTAAN ASET PADA RETURN SAHAM PERTAMBANGAN PT ANTAM TBK

Nur Syahidah Q.A¹, Muhammad Husaini², Dian Fajarini³

¹ Universitas Lampung, ² Universitas Lampung, ³ Universitas Lampung,

¹Syahidah.2110@gmail.com, ²husaini@unila.ac.id, ³dianfajarini@feb.unila.ac.id,

Informasi Naskah

Update Naskah:

Dikumpulkan: 29 Juni 2025

Diterima: 11 November 2025

Terbit/Dicetak: 12 November 2025

Abstract

This research aimed to analyze the effect of microeconomic and macroeconomic factors on stock returns of PT Aneka Tambang Tbk. Stock returns here refer to changes in stock prices that reflect the profits or losses received by investors in a certain period of time. The variables studied include stock trading volume, world gold prices, exchange rates, GDP, and interest rates. The method used is a quantitative approach with secondary data in the form of quarterly time series for the period January 2008-December 2023. The results show that in the short term, interest rates have a negative and significant effect on stock returns. On the other hand, in the long run, trading volume have a significant negative effect, while global gold prices and GDP have a significant positive effect.

Keywords:

Arbitrage Pricing Theory, Trading Volume, Stock Return, Mining.

A. PENDAHULUAN

Indonesia ialah negara yang dikenal kaya dengan alamnya. Kekayaan Indonesia ini menjadi sumber utama dalam menopang pergerakan perekonomian untuk semakin bertumbuh. Indonesia mempunyai potensi sumber daya alam yang banyak, dengan sektor pertambangan menjadi salah satu kontributor utama. Komoditas di sektor pertambangan antara lain : batubara, mineral, nikel, timah, bauksit, tembaga. Saat ini perusahaan di sektor pertambangan juga aktif di pasar modal untuk mendukung kegiatan operasional. Tercatat di BEI, rata-rata pertumbuhan laba sektor pertambangan ialah fluktuatif dan cenderung menurun dari tahun 2017 - 2021. Sesuai perkembangan laba sektor pertambangan, pada tahun 2017 terjadi penurunan yakni 19,18%, yang kemudian diikuti oleh peningkatan yakni 59,18% pada tahun 2018. Namun, pada tahun 2019, laba kembali turun signifikan hingga mencapai -54,86%, namun membaik menjadi -47,93% di tahun 2020. Tahun 2021 pertumbuhan laba kembali alami penurunan yakni 53,71% (Pratiwi & Sekar, 2023).

Salah satu faktor penting dalam menilai apakah suatu pasar investasi berada dalam kondisi yang sehat ialah keadaan pasar modal di negara tersebut. Untuk merepresentasikan kondisi pasar modal di Indonesia, dipakai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencerminkan pergerakan harga saham

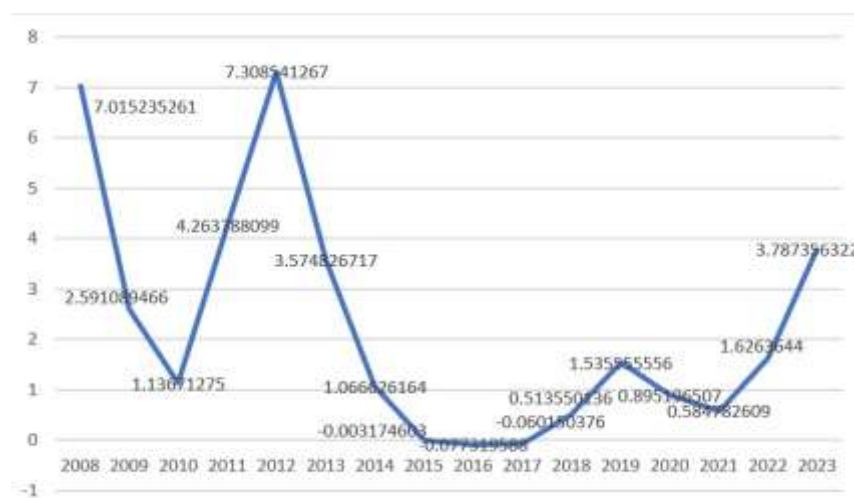
* Corresponding Author.

Nur Syahidah Q.A, e-mail : syahidah.2110@gmail.com

di bursa efek (Fajarini, Dian 2023). Perusahaan yang terdata di Bursa Efek Indonesia menarik perhatian investor karena dianggap mempunyai peluang untuk menghasilkan keuntungan, baik dari kenaikan harga saham (*capital gain*) atau pembagian laba (*dividen*). Investor yang sedang melakukan kegiatan investasi akan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. *Return* merujuk pada keuntungan finansial yang didapat sebagai hasil dari suatu investasi (Acheampong et al., 2014). PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) ialah perusahaan yang terdata di BEI dan di bidang pertambangan.

Melihat daftar perusahaan sektor pertambangan yang terdata dalam indeks LQ45 yang BEI publikasikan pada 2008 hingga 2023, PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) selalu mempunyai nilai volume perdagangan yang tinggi dan cenderung alami kenaikan. Hal ini memperlihatkan PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) mempunyai likuiditas saham yang sangat baik dan stabil dibanding emiten lain dalam sektor pertambangan. data volume transaksi yang didapat melalui Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 hingga 2023, terjadi fluktuasi cenderung tidak stabil. Volume perdagangan saham dari tahun 2008 hingga 2023 relatif stabil ditingkat rendah hingga 2015. Lonjakan volume tertinggi terjadi pada 2020 yakni 11,750 Milyar share, hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh tingginya volatilitas pasar selama pandemi COVID-19. Seiring berjalannya pergerakan saham, volume transaksi cenderung menurun hingga tahun 2023 (IDX, 2024).

Penurunan volume perdagangan saham antam yang terjadi pada tahun 2023 disebabkan oleh beberapa hal. Sentimen pasar yang negatif diciptakan dari penurunan harga komoditas, ketika harga emas atau nikel di pasar global menurun maka investor akan kehilangan kepercayaan pada pendapatan pada PT Antam sehingga aktivitas perdagangan menurun. Ketidakpastian global juga menyebabkan volume perdagangan saham menurun, tingkat suku bunga yang tinggi dapat berdampak pada menurunnya daya beli investor, sehingga investor cenderung mengalihkan investasinya ke instrumen dengan imbal hasil lebih tinggi namun berisiko lebih rendah.



Gambar 1. Return Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tahun 2008 – 2023.

Return saham yang terjadi beberapa tahun terakhir, PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) alami fluktuasi sepanjang tahun 2008 hingga tahun 2023. Terjadi penurunan yang signifikan di tahun 2010 dikarenakan kinerja keuangan yang lemah 7 di tahun sebelumnya dapat memengaruhi kepercayaan investor serta berefek pada harga saham di tahun berikutnya. Menurut Samsul, (2006), Return saham terpengaruh 2 faktor utama, yakni mikroekonomi dan makroekonomi. Faktor mikroekonomi yang berperan dalam memengaruhi return saham meliputi rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, serta rasio aktivitas. Di sisi lain, faktor-faktor makroekonomi yang juga mempengaruhi meliputi produk domestik bruto (PDB), nilai tukar, tingkat suku bunga, dan inflasi. Selain itu, tersedianya pilihan investasi lain seperti emas yang ialah substitusi investasi juga dapat mempengaruhi *return* saham. Tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara sering dijadikan indikator keberhasilan kinerja pemerintah serta institusi dan

lembaga terkait. Oleh karena itu, setiap negara akan berupaya secara maksimal untuk mendorong peningkatan pertumbuhan ekonominya (Himannudin et al., 2022).

Dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan teori permintaan aset, teori yang dikemukakan oleh (Mishkin,2018) akan mempengaruhi kelangsungan aktivitas investasi yang dapat mempengaruhi terhadap return saham. Faktor – faktor yang menentukan permintaan aset dapat mempengaruhi harga dari aset tersebut. Faktor ini yang akan memberikan implikasi terhadap return saham dengan pemilihan investor terhadap pada suatu saham. Dengan demikian, pentingnya harga emas dunia sebagai barang substitusi dari investasi saham, dan variabel nilai tukar, suku bunga, volume perdagangan yang menjadi faktor dalam mempengaruhi *return* saham.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori permintaan aset yang dikemukakan oleh (Mishkin,2008). Teori ekonomi yang menjelaskan mengenai sejumlah kriteria yang menjadi pertimbangan utama dalam menentukan jumlah aset yang sebaiknya diinvestasikan. Teori permintaan aset menjelaskan bagaimana seseorang menentukan permintaan untuk aset - aset tersebut. Aset merupakan instrumen yang dimiliki oleh individu maupun entitas bisnis yang memiliki nilai ekonomi. Seorang investor akan mempertimbangkan berbagai faktor sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau menjual aset tersebut. Faktor – faktor seperti risiko dan ekspektasi pengembalian menjadi pertimbangan dalam proses pengembalian keputusan investasi. Teori ini menjelaskan bahwa investor dapat menentukan aset yang akan diinvestasikan dengan melihat beberapa faktor seperti ekspektasi pengembalian, likuiditas, imbal hasil aset lain, risiko dan kekayaan.

Sesuai studi dari El Hedi Aroui et al, (2015), Terdapat hubungan positif antara pergerakan harga emas dan tingkat pengembalian saham. Diversifikasi portofolio oleh investor ketika harga emas naik, sebagai ekspektasi pada kenaikan harga saham PT Antam Tbk. Harga emas yang relevan pada emiten yang memproduksi emas. Ketika harga emas alami penurunan atau kenaikan, investor akan berekspektasi return saham tersebut juga ikut alami penurunan atau kenaikan (Bonar Erwanto, Drs. A. Mulyo Haryanto, 2015).

Pada penelitian Haque & Sarwar,(2012), memperlihatkan adanya korelasi positif antara nilai tukar dan return saham. Studi dari Murey & Olweny, (2018), Nilai Tukar berdampak negatif yang signifikan pada return saham perusahaan minyak dan energi di Kenya, Tingkat suku bunga berdampak positif. Volume perdagangan memberikan pengaruh signifikan pada return saham di sektor pertambangan batu bara (Yuana, 2022).

Kerangka pemikiran yang dipakai ialah sebagai berikut :



Sesuai tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang dikembangkan di studi ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Harga Emas Dunia berdampak positif pada *return* saham.
2. Volume Perdagangan berdampak pada *return* saham.
3. Suku Bunga berdampak negatif pada *return* saham.
4. Nilai Tukar berdampak negatif pada *return* saham.
5. PDB berdampak positif pada *return* saham.

C. METODE PENELITIAN

Studi ini memakai pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yakni data time series triwulanan dari Januari 2008 sampai Desember 2023. Variabel yang dianalisis mencakup *return* saham sebagai variabel dependen, serta harga emas dunia, volume perdagangan saham, PDB, nilai tukar rupiah, dan suku bunga sebagai variabel independen. Data didapat dari berbagai sumber resmi, yakni BPS untuk data PDB, Bank Indonesia untuk data nilai tukar dan suku bunga, serta situs investing.com untuk data harga emas, volume perdagangan, dan *return* saham.

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang antar variabel memakai pendekatan Error Correction Model (ECM), terdapat beberapa tahapan dalam melakukan estimasi model ECM, diantaranya pengujian stasioneritas data, pengujian kointegrasi Johansen dan Pengujian kausalitas Granger. Dengan demikian, model umum dalam persamaan ekonometrika dapat disusun:

$$\Delta RT_i = \beta_0 + \beta_2 \Delta GP_t + \beta_2 \Delta VPS_t + \beta_3 \Delta SB_t + \beta_4 \Delta NT_t + \beta_5 PDB \Delta t - \alpha_5 ECT_t + e_{it}$$

$$\Delta RT = \text{Return Saham}$$

$$\Delta GP = \text{Harga Emas Dunia } \Delta VPS =$$

$$\text{Volume Perdagangan } \Delta SB = \text{Suku Bunga}$$

$$\Delta NT = \text{Nilai Tukar}$$

$$\Delta PDB = \text{Produk Domestik Bruto}$$

$$\beta_0 = \text{Konstanta}$$

$$\beta_0, \beta_1, \beta_4 = \text{Koefisien slope atau kemiringan}$$

$t = 1, 2, \dots, N$ menunjukkan dimensi runtut waktu (*time series*)

ECT = Residual _{$t-1$}

e_{it} = Error Term

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Estimasi Model Error Correction Model

Uji Stasioner

Tabel 4. 1 Nilai uji akar unit dengan metode Augmented Dickey-Fuller pada tingkat level

Variabel	Nilai P t- Statistik	Nilai Kritis Mackinnon			Prob	Keterangan
		1%	5%	10%		
RETURN	-1,6483	-4,1104	-3,482	-3,169	0,7622	TidakStasioner
GP	-2,7533	-4,1104	-3,482	-3,169	0,2198	TidakStasioner
VPS	-4,5684	-4,1104	-3,482	-3,169	0,0026	Stasioner
RATE	-3,3143	-4,1130	-3,483	-3,170	0,0734	TidakStasioner
KURS	-6,1106	-4,1104	-3,482	-3,169	0,0000	Stasioner
PDB	-4,0301	-4,1104	-3,482	-3,169	0,0125	Stasioner

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan Eviews 13

Hasil pada uji stasioner ditingkat level masih terdapat variabel yang tidak stasioner, maka diadakan pengujian uji unit root pada tingkat *first difference*.

Tabel 4. 2 Nilai uji akar unit dengan metode uji ADF pada tingkat first difference

Variabel	Nilai P t- Statistik	Nilai Kritis Mackinnon			Prob	Keterangan
		1%	5%	10%		
RETURN	-8,2119	-4,1130	-3,4839	-3,1700	0,0000	Stasioner
GP	-8,9519	-4,1156	-3,4852	-3,1707	0,0000	Stasioner
VPS	-7,2187	-4,1130	-3,4839	-3,1700	0,0000	Stasioner
RATE	-4,1140	-4,1130	-3,4839	-3,1700	0,0100	Stasioner
KURS	-8,6073	-4,1130	-3,4839	-3,1700	0,0000	Stasioner
PDB	-10,821	-4,1130	-3,4839	-3,1700	0,0000	Stasioner

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan Eviews 13

Karena seluruh nilai p-value itu ada di bawah tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka seluruh variabel sudah memenuhi kriteria stasioneritas pada tingkat diferens pertama. Dengan demikian, prasyarat untuk melakukan analisis lebih lanjut memakai pendekatan Error Correction Model (ECM) telah terpenuhi.

Uji Kointegrasi

Tabel 4. 3 Hasil Uji Kointegrasi

Variabel	Koefisien	Std,Error	t-statistik	Prob,	R ²
C	2,699377	1,715425	1,573591	0,1210	0,466366
GP	3,27E-05	1,07E-05	3,045440	0,0035	
VPS	-3,24E-11	4,05E-11	-0,800168	0,4269	
RATE	0,209274	0,181217	1,154821	0,2529	
KURS	-0,000215	7,10E-05	-3,027558	0,0037	
PDB	0,054750	0,105514	0,518887	0,6058	

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews 13*

Hasil dari persamaan uji kointegrasi ialah:

$$\text{RETURN}_t = 2,699377 + 3,27\text{E-}05\text{GP}_t - 3,24\text{E-}11\text{VPS}_t + 0,209274\text{RATE}_t - 0,000215\text{KURS}_t + 0,054750\text{PDB}_t$$

Sesuai persamaan yang dipakai dalam uji kointegrasi, didapat nilai residual yang selanjutnya akan dianalisis memakai metode Augmented Dickey-Fuller (ADF). Pengujian ini tujuannya guna mengevaluasi apa residual yang dihasilkan bersifat stasioner atau tidak. Dengan kriteria pengujian jika pada uji kointegrasi nilai ADF *t-statistic* < *critical value*, maka semua variabel penelitian saling terkointegrasi atau semua variabel dalam penelitian mempunyai hubungan jangka panjang. Hasil uji ADF bisa terlihat di tabel :

Tabel 4.4 Nilai Uji Kointegrasi dengan Metode EG pada Tingkat Level

Variabel	ADF <i>t-statistic</i>	Critical Value			Prob,	Kesimpulan
		1%	5%	10%		
Residu	-2,946216	-3,540198	-2,909206	-2,592215	0,0459	Terkointegrasi

Sumber : Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews 13*

Sesuai tabel yang memperlihatkan hasil uji kointegrasi memakai pendekatan Engle-Granger melalui uji ADF pada residual untuk pengujian akar unit, didapat nilai *t-statistik* ADF yakni -2,946216. Nilai ini lebih besar daripada nilai kritis pada tingkat signifikansi 5%. Selain itu, nilai probabilitas yang didapat < $\alpha = 0,05$, yang mengonfirmasi residual dalam model regresi tersebut bersifat stasioner pada tingkat level.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Error Correction Model (ECM)

Variabel	Koefisien	Std,Error	t-statistik	Prob,	R ²
C	1,695862	1,215032	1,395735	0,1683	0,735403
ΔGP	2,76E-05	7,87E-06	3,506830	0,0009	
ΔVPS	-2,23E-11	2,86E-11	-0,779775	0,4388	
ΔRATE	0,274935	0,127759	2,151975	0,0357	
ΔKURS	-0,000154	5,05E-05	-3,043039	0,0036	
ΔPDB	0,040837	0,074393	0,548938	0,5852	
ECT	0,752570	0,096067	7,833788	0,0000	

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews 12*

Dari hasil analisis data, diperoleh *t-statistik* untuk variabel Error Correction Term (ECT) sebesar 7,833788. Angka ini melebihi nilai *t-tabel* sebesar 1,655 pada tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (df) sebesar 49, berdasarkan total sampel sebanyak 63 dengan 7 parameter. Oleh karena itu,

dapat disimpulkan bahwa ECT berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dalam jangka pendek. 5 12 Hasil regresi yang diperoleh melalui model ECM seperti yang tercantum pada tabel di atas dapat dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$\Delta \text{RETURN}_t = 1,695862 + 2,76\text{E-}05\Delta \text{GP}_t - 2,23\text{E-}11\Delta \text{VPS}_t + 0,274935\Delta \text{RATE}_t - 0,000154\Delta \text{KURS}_t + 0,040837\Delta \text{PDB}_t + 0,752570\text{ECT}$$

Koefisien ECT yang negatif dan signifikan secara statistik mengindikasikan model ECM Engle-Granger yang diterapkan di studi ini dapat dianggap sahih. Nilai koefisien ECT yakni 0,752570 memperlihatkan perbedaan antara return saham aktual dan nilai keseimbangannya yakni 0,752570 akan disesuaikan dalam periode berikutnya.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	Prob.	Keterangan
0,894103	0,639511	Data terdistribusi dengan normal

Sumber : Hasil Pengolahan Data Dengan Eviews 12

Pada uji normalitas dengan Histogram – Normality Test, nilai signifikansi harus lebih besar dari 0,05. Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas 0,639511, yang lebih tinggi dari 0,05, menandakan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4. 7 Hasil Deteksi Multikolinieritas

Variabel Bebas	VIF	Keterangan
ΔVPS	1,559796	Multikolinearitas Rendah
ΔGP	1,816758	Multikolinearitas Rendah
Δkurs	1,211479	Multikolinearitas Rendah
ΔPDB	1,714094	Multikolinearitas Rendah
Δrate	1,552242	Multikolinearitas Rendah
ECT	1,049033	Multikolinearitas Rendah

Sumber : Hasil Pengolahan Data Dengan Eviews 12

Di studi ini, yang memperlihatkan seluruh variabel independen, yaitu volume perdagangan saham, harga emas dunia, kurs, PDB, dan suku bunga, memenuhi kriteria deteksi multikolinieritas dengan nilai VIF < 5. Ini memperlihatkan tingkat multikolinieritas rendah dan tidak ada masalah multikolinieritas yang signifikan.

Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Chi-square Hitung	Chi-square Tabel	Keterangan
10,2634	11,070	Homoskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan Eviews 13.

Nilai Chi-square yang dihitung yakni 10,2634 < nilai Chi-square tabel pada derajat kebebasan (df) 5 dan tingkat signifikansi 5%, yang bernilai 11,070. Ini mengindikasikan model di studi ini tidak alami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi

Chi-square Hitung	Chi-square Tabel	Keterangan
4,474217	11,070	Tidak Terdapat Autokorelasi

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan Eviews 13.

Terlihat dari Chi Square Hitung yakni 4,474217 < Chi-square tabel pada df (5) dan taraf signifikan

5% yaitu yakni 11,070. Maka, pada regresi antara variabel independen tidak ditemukan masalah autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 10 Hasil Uji t-Statistik Jangka Pendek

Variabel	t-statistik	t-tabel	Prob,	Kesimpulan
GP	3,506830	1,655	0,0009	signifikan
VPS	-0,779775	1,655	0,4388	Tidak signifikan
RATE	2,151975	1,655	0,0357	signifikan
KURS	-3,043039	1,655	0,0036	signifikan
PDB	0,548938	1,655	0,5852	Tidak signifikan
ECT	7,833788	1,655	0,0000	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews* 13.

Tabel 11 Hasil Uji t-Statistik Jangka Panjang

Variabel	t-statistik	t-tabel	Prob,	Kesimpulan
GP	3,045440	1,655	0,0035	Signifikan
VPS	-0,800168	1,655	0,4269	Tidak signifikan
RATE	1,154821	1,655	0,1210	Tidak signifikan

KURS	-3,027558	1,655	0,0037	Signifikan
PDB	0,518887	1,655	0,6058	Tidak signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews* 13.

Tabel 12 Hasil Uji F-Statistik Jangka Pendek

Prob (F-Statistik)	α	F-Statistik	Kesimpulan
0,00000	5%	25,94045	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews* 13.

Sesuai hasil uji jangka pendek yang telah dilakukan, didapat nilai Prob (F-statistic) yakni 0,00000, < tingkat signifikansi 0,05. Ini memperlihatkan seluruh variabel independent tidak berdampak secara simultan pada variabel return saham.

Tabel 13 Hasil Uji F-Statistik Jangka Panjang

Prob (F-Statistik)	α	F-Statistik	Kesimpulan
0.000001	5%	10,13774	Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data Dengan *Eviews* 13.

Hasil uji jangka panjang di atas memperlihatkan nilai Prob (F-statistic) yakni 0,000001 < tingkat signifikansi 0,05, menandakan adanya pengaruh simultan antara variabel-variabel independen pada variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Sesuai hasil regresi jangka panjang, didapat R^2 yakni 0,466366, maka variabel-variabel independen seperti volume perdagangan, harga emas dunia, kurs, PDB, dan suku bunga bisa menjabarkan 46,63% dari variabel return saham, sementara 53,37% lainnya dijabarkan pada faktor lain di luar model ini. Di sisi lain, pada regresi jangka pendek, nilai R^2 yakni 0,735403 memperlihatkan variabel-variabel independen hanya mampu menjabarkan 73,54% dari variabel terikat, dengan 26,46% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Volume Perdagangan Saham Pada Return Saham

Pengaruh volume perdagangan saham pada return saham bersifat negatif dan signifikan. Dengan kata lain, hubungan antara volume perdagangan dan return saham tidak selalu bersifat positif. Seperti studi dari Datar et al. (1998) yang memperlihatkan saham dengan likuiditas rendah atau volume perdagangan yang rendah cenderung memberikan return yang lebih besar. Ini karena reaksi pasar yang berlebihan pada suatu informasi, yang kemudian memicu terjadinya koreksi harga saham pada periode selanjutnya.

Pengaruh Harga Emas Pada Return Saham

Harga emas berdampak positif dan signifikan pada return saham, Hasil penelitian memperlihatkan harga emas dunia berdampak positif pada return saham. Kenaikan harga emas cenderung berdampak pada peningkatan kinerja saham, khususnya di sektor pertambangan, karena komoditas tersebut menjadi lebih menarik bagi investor. Ini seperti studi dari Richelle (2019), WA & Yudhinanto (2018), harga emas dunia berdampak positif pada return saham.

Pengaruh Nilai Tukar Pada Return Saham

Nilai tukar berdampak negatif dan signifikan pada return saham. Hubungan antara nilai tukar dan return saham memperlihatkan arah negatif. Saat terjadi depresiasi nilai tukar, return saham cenderung alami

penurunan. Melemahnya kurs dapat meningkatkan biaya impor, yang pada akhirnya menambah beban operasional perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan harga saham dan return yang dihasilkan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Rosdiyana & Setyaningsih (2022), Maharani & Haq (2020), dan Desitania (2021) nilai tukar berdampak negatif pada return saham.

Pengaruh PDB Pada Return Saham

Di studi ini PDB tidak berdampak signifikan pada return saham PT Aneka Tambang Tbk. PDB ialah indikator makroekonomi yang mencerminkan kinerja ekonomi secara keseluruhan. Namun, return saham perusahaan (seperti PT Antam) bisa lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor mikro seperti kinerja keuangan internal (laba, margin, utang), kebijakan manajemen, harga komoditas seperti harga emas, nikel, dll. Sehingga meskipun PDB tumbuh, jika sektor atau perusahaan tersebut tidak ikut terdampak positif, return sahamnya bisa tidak terpengaruh.

Pengaruh Suku Bunga Pada Return Saham

Variabel suku bunga memberikan dampak positif yang signifikan dalam periode jangka pendek. Lalu pada jangka panjang berdampak positif dan tidak signifikan. Arah hubungan suku bunga yang positif memperlihatkan suku bunga merespon positif oleh pasar saham. Selain itu, pasar saham bisa jadi telah mengantisipasi perubahan suku bunga sebelumnya, sehingga pengaruh aktualnya pada return saham menjadi lemah.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan ini, maka simpulan di studi ini:

1. Variabel volume perdagangan saham memperlihatkan pengaruh negatif namun tidak signifikan dalam jangka waktu pendek. Dalam jangka panjang volume perdagangan saham berdampak secara negatif dan tidak signifikan.
2. Variabel harga emas global memberikan pengaruh positif yang signifikan dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang harga emas dunia berdampak positif dan signifikan.
3. Variabel nilai tukar berdampak negatif dan signifikan dalam periode jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang kurs berdampak negatif dan signifikan.
4. Variabel Produk Domestik Bruto (PDB) memberikan pengaruh positif, namun tidak signifikan, dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang variabel PDB berdampak positif dan tidak signifikan.
5. Variabel suku bunga memberikan dampak positif yang signifikan dalam periode jangka pendek. Lalu jangka panjang berdampak positif dan tidak signifikan.
6. Pengaruh dari variabel volume perdagangan saham, harga emas dunia, nilai tukar, PDB dan suku bunga pada *return* saham PT Antam Tbk.

Saran

1. Bagi investor yang berminat pada sektor pertambangan, Harga emas bisa menjadi indikator utama dalam melihat potensi return pada saham disektor pertambangan seperti PT Antam Tbk yang juga memiliki komoditas emas. Sehingga bagi investor, ketika harga emas naik akan menjadi sinyal baik untuk membeli saham PT Antam Tbk.
2. Investor perlu memperhatikan volume perdagangan saham PT Antam Tbk. Volume yang tinggi dapat memberikan sinyal positif jika tidak disertai dengan penurunan harga yang menunjukkan adanya kegiatan menjual kembali saham.
3. Investor sebaiknya dapat memantau tren pada suku bunga, kenaikan pada suku bunga akan membuat investor memindahkan investasinya ke aset yang lebih aman seperti obligasi.
4. Investor perlu memperhatikan volatilitas yang terjadi pada nilai tukar, ketika terjadi depresiasi rupiah dapat meningkatkan risiko bagi perusahaan yang tergantung pada impor. Maka, investor perlu menganalisis dampak kurs terhadap kinerja keuangan emiten dan menjadikan kurs sebagai

indikator risiko sebelum membuat keputusan investasi.

5. Investor sebaiknya memperhatikan pertumbuhan PDB sebagai indikator makroekonomi yang penting. Peningkatan pada PDB menggambarkan meningkatnya bagaimana kondisi ekonomi suatu negara, yang pada akhirnya bisa berdampak positif terhadap kinerja Perusahaan dan harga saham

DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125–134. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- Alfan Fadilah, Herma Wiharno, S. N. N. (2023). *Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Volatilitas Harga Saham, Ukuran Perusahaan Dan Volume Perdagangan Saham Pada Bid-Ask Spread Saham*. 6681(6), 212–226.
- Amarasinghe, A. (2014). Dynamic relationship between Exchange rate and Stock Returns ; Empirical Evidence from Colombo Stock Exchange. *International Journal of Liberal Arts and Social Science*, 2(5), 129–137.
- Ariyani, I. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs Dan Resiko Pasar Pada Return Saham. *Jurnal STIE Semarang*, 9(1), 72–80.
- Bagus, I., Purbawangsa, A., Gede, L., Artini, S., Ekonomi, F., Udayana, U., Indonesia, B., Ekonomi, F., Udayana, U., & Indonesia, B. (2014). 44730-ID-pengaruh-faktor-ekonomi-makro-risiko-investasi-dan-kinerja-keuangan-pada-ret.pdf. 12, 689–701.
- Bonar Erwanto, Drs. A. Mulyo Haryanto, M. S. (2015). Analisis Pengaruh Kurs AUD/USD, Suku Bunga, Harga Minyak West Texas Intermediate, Indeks All Ordinaries dan Harga Emas Dunia Pada Return Saham (Studi Kasus Sektor Mining & Resources Di Bursa Efek Australia (ASX) Periode 2001-2015). *Diponegoro Journal of Marketing*, 5(2337–3814), 1–14.
- Chania, M. F., Sara, O., & Sadalia, I. (2021). Analisis Risk dan Return Investasi pada Ethereum dan Saham LQ45. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 2(2), 139–150. <https://doi.org/10.35912/simo.v2i2.669>
- Datar, V. T., Y. Naik, N., & Radcliffe, R. (1998). Liquidity and stock returns: An alternative test. *Journal of Financial Markets*, 1(2), 203–219. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(97\)00004-9](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(97)00004-9)
- Desitania, R. (2021). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Pada Return Saham Kelompok Sektoral yang Terdata di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 12(2), 201–214.
- Ekanda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Erlangga.
- El Hedi Arouri, M., Lahiani, A., & Nguyen, D. K. (2015). World gold prices and stock returns in China: Insights for hedging and diversification strategies. *Economic Modelling*, 44, 273–282. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.10.030>
- Habibah, U. K., Zuhroh, I., & Sangadah, D. (2022). Fluktuasi Harga Saham Batu Bara: Peran Faktor Spesifik dan Makroekonomi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(3), 349–363. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i3.21065>
- Haq, A., & Sarwar, S. (2012). Macro-determinants of stock return in Pakistan. *Middle East Journal of Scientific Research*, 12(4), 504–510. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2012.12.4.1650>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesebelas)*. BPFE.
- Herlianto, D. (2013). *Manajemen investasi plus jurus mendeteksi investasi bodong* (2013 Yogyakarta Gosyen Publishing (ed.)).
- IDX. (2024a). *Fact Sheet Perusahaan LQ45*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/fact-sheet-perusahaan-lq45>
- IDX. (2024b). *Saham*. <https://www.idx.co.id/id/produk/saham/>
- Indonesia, B. (2024a). *Kurs Acuan non-USD/IDR*. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/informasi-kurs/default.aspx#non-USD-IDR>
- Indonesia, B. (2024b). *Memahami Suku Bunga Acuan BI: Kunci Ambil Keputusan Keuangan yang Tepat*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat->

Indonesia, B. (2024c). *Suku Bunga*.

Investing.com. (2024a). *Data Historis Emas Berjangka*. <https://id.investing.com/commodities/gold-historical-data>

Investing.com. (2024b). *Data Historis Harga Emas*. <https://id.investing.com/currencies/xau-usd-historical-data>

Kartini, D. (2009). *Corporate Social Responsibility: Transformasi Konsep Sustainability Management Dan Implementasi Di Indonesia*. Refika Aditama.

Kewal Suci, S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Pada Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–65.

Kusmita, K., & Sholichah, M. (2018). Ekonomi Makro, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan. *JIATAX (Journal of Islamic Accounting and Tax)*, 1(2), 89. <https://doi.org/10.30587/jiatax.v1i2.527>

Lee, B. S., & Rui, O. M. (2002). The dynamic relationship between stock returns and trading volume: Domestic and cross-country evidence. *Journal of Banking and Finance*, 26(1), 51–78. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(00\)00173-4](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(00)00173-4)

Lim, S. Y., & Sek, S. K. (2014). Exploring the Inter-relationship between the Volatilities of Exchange Rate and Stock Return. *Procedia Economics and Finance*, 14(14), 367–376. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00725-4](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00725-4)

Maharani, A., & Haq, A. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Pada Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 941–950. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14546>

Nasution, L. Z., Sulisty, & Halim. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, dan Kapitalsiasi Pasar Pada Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdata di Bursa Efek Indonesia. *Journal Riset Mahasiswa (JRMx)*, 1(1), 1–28. <http://ejournal.unikama.ac.id>

Ningrum, V. (2008). Penanaman Modal Asing dan Penyerapan Tenaga Kerja di Sektor Industri. *Jurnal Kependudukan Indonesia*, 3(2), 29–43.

Nurmillah, A. (2022). *Cermat Sebelum Berinvestasi, Waspada Investasi Bodong*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/15516/Cermat-Sebelum-Berinvestasi-Waspada-Investasi-Bodong.html>

Pratiwi, & Sekar, N. A. (2023). *Analisis pertumbuhan laba dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan tambang batu bara yang terdata di bursa efek indonesia*. 1–17.

Richelle, P. D. (2019). Analisis Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak dan Pergerakan Kurs Pada Return Saham PT Aneka Tambang (ANTAM) Indonesia Di Era Pandemi Covid-19. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1), 1–14. http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM_PEMBETUNGAN_TERPUSAT_STRATEGI_MELESTARI

Richelle, P. D. (2023). *Analisis Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak dan Pergerakan Kurs Pada Return Saham PT Aneka Tambang (ANTAM) Indonesia Di Era Pandemi Covid-19*. <https://doi.org/10.25170/jrema.v2i2.5143>

Rohmawati, I. (2016). *Dividend Payout Ratio Dividend Payout Ratio Dividend Payout Ratio*. 1–2.

Rosdiyana, R., & Setyaningsih, N. D. (2022). Pengaruh Kurs, Suku Bunga, Inflasi dan Harga Emas Dunia Pada Return Saham. *Jurnal EMA*, 7(2), 85. <https://doi.org/10.47335/ema.v7i2.130>

Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing (Working Paper Version). *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360. <http://www.investmentanomalies.com/articles/031.pdf>

- Safitri, I. R., & Kumar, S. (2014). The Impact of Interest Rates, Inflation, Exchange Rates and GDP on Stock Price Index of Plantation Sector: Empirical Analysis on BEI in the year of 2008-2012. *Trends in Multidisciplinary Business and Economic Research*, 1, 20.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Porto Folio*. Erlangga, 2006.
- Sangkyun. (1997). Rationality of negative Stock Price Responses to Strong Economics Activity. *Journal Financial Analyst*.
- Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Pada Volatilitas Harga Saham. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(3), 149–162. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Sukirno, S. (2004). *Makroekonomi : teori pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tbk, A. T. (2024). *Sekilas Antam*. <https://www.antam.com/id/about>
- Thobarry, A. A. (2009). Analisis Pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP pada indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008). *Program Pascasarjana Universi-Tas Diponegoro. Semarang*, 104. <http://eprints.undip.ac.id/19029/>
- WA, A. R., & Yudhinanto. (2018). Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Kurs, Harga Emas Dunia, Indeks Dow Jones, dan Indeks Hang Seng Pada IHSG (Studi Pada BEI Periode 2007-2016). *Jurnal Ekonomi*, 20(1), 67–81. <https://ejournal.borobudur.ac.id/index.php/1/article/view/307>
- Wardani & Haryanto. (2016). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Pada Harga Saham Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 - 2015*. 7–7. http://eprints.undip.ac.id/51543/%0Ahttp://eprints.undip.ac.id/51543/1/03_WARDANI.pdf
- Widarjono, A. (2018). *EKONOMETRIKA Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Evies* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Yudistira, E. R., & Adiputra, I. M. P. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Pada Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(2), 176. <https://doi.org/10.23887/jiah.v10i2.25862>
- Zubir, Z. (2011). *Manajemen Portofolio : Penerapannya dalam investasi*. Salemba Empat, 2011