

**APLIKASI TEORI PERMINTAAN ASET : PENGARUH HARGA EMAS DUNIA,
VOLUME PERDAGANGAN, SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN PDB
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERTAMBANGAN (STUDI KASUS PT ANEKA
TAMBANG INDONESIA (ANTAM) TBK)**

(SKRIPSI)

Oleh:

Nur Syahidah Qurotu Aini



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRACT

APPLICATIONS OF ASSET DEMAND THEORY: THE EFFECT OF WORLD GOLD PRICES, TRADING VOLUME, INTEREST RATES, EXCHANGE RATES, AND GDP ON THE RETURN ON MINING STOCKS (CASE STUDY OF PT ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) TBK)

By
Nur Syahidah Qurotu Aini

This study aims to analyze the influence of microeconomic and macroeconomic factors on the stock returns of PT Aneka Tambang Tbk using the asset demand theory. Stock returns refer to changes in stock prices that reflect the profits or losses received by investors over 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 data for the period from January 2008 to December 2023. The results of the study indicate that in the short term, the interest rate variable has a positive and significant effect on stock returns. On the other hand, in the long term, trading volume and GDP have a significant negative effect, while the global gold price has a significant positive effect. In the short term, trading volume, global gold prices, exchange rates, GDP, and interest rates collectively have no significant effect on PT. Antam's stock returns. However, in the long term, trading volume, global gold prices, exchange rates, GDP, and interest rates collectively have a significant effect on PT. Antam's stock returns.

Keywords: *Asset Demand Theory, Stock Returns, Trading Volume, World Gold Price, Exchange Rate, GDP, Interest Rate, Mining.*

ABSTRAK

APLIKASI TEORI PERMINTAAN ASET: PENGARUH HARGA EMAS DUNIA, VOLUME PERDAGANGAN, SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN PDB TERHADAP *RETURN* SAHAM PERTAMBANGAN (STUDI KASUS PT ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM) TBK)

Oleh

Nur Syahidah Qurotu Aini

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor mikroekonomi dan makroekonomi terhadap *return* saham PT Aneka Tambang Tbk dengan menggunakan teori permintaan aset. *Return* saham merujuk pada perubahan harga saham yang mencerminkan keuntungan atau kerugian yang diterima oleh investor dalam periode waktu tertentu. Variabel yang diteliti meliputi volume perdagangan saham, harga emas dunia, nilai tukar, PDB, dan suku bunga. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data time series triwulanan untuk periode Januari 2008 hingga Desember 2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, variabel suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, dalam jangka panjang, volume perdagangan dan PDB memiliki pengaruh negatif yang signifikan, sementara harga emas global memiliki pengaruh positif yang signifikan. Dalam jangka pendek, volume perdagangan, harga emas dunia, nilai tukar, PDB dan suku bunga secara Bersama sama tidak signifikan terhadap *return* saham PT. Antam. Sedangkan dalam jangka panjang, volume perdagangan, harga emas dunia, nilai tukar, PDB dan suku bunga secara Bersama sama signifikan terhadap *return* saham PT. Antam.

Kata kunci: Teori Permintaan Aset, Return Saham, Volume Perdagangan, Suku Bunga, Nilai Tukar, PDB, Suku Bunga, Pertambangan.

**APLIKASI TEORI PERMINTAAN ASET: PENGARUH HARGA EMAS DUNIA,
VOLUME PERDAGANGAN, SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN PDB
TERHADAP *RETURN* SAHAM PERTAMBANGAN (STUDI KASUS PT ANEKA
TAMBANG INDONESIA (ANTAM) TBK)**

**Oleh:
NUR SYAHIDAH QUROTU AINI**

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Ekonomi Pembangunan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**JURUSAN EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2025**

Judul Skripsi

: **APLIKASI TEORI PERMINTAAN ASET:
PENGARUH HARGA EMAS DUNIA, VOLUME
PERDAGANGAN, SUKU BUNGA, NILAI
TUKAR DAN PDB TERHADAP *RETURN*
SAHAM PERTAMBANGAN (STUDI KASUS PT
ANEKA TAMBANG INDONESIA (ANTAM)
TBK)**

Nama Mahasiswa

: **Nur Syahidah Qurotu Aini**

Nomor Pokok Mahasiswa

2111021007

Jurusan

: **Ekonomi Pembangunan**

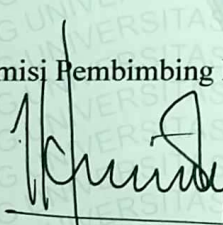
Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

Komisi Pembimbing

Komisi Pembimbing I


Muhammad Husaini, S.E., M.E.P.
NIP. 196012201989031004

Komisi Pembimbing II


Dian Fajarini, S.E., M.E.
NIP. 199504252022032015

MENGETAHUI

Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan


Dr. Arivina Ratih Y.T., S.E., M.M.
NIP. 198007052006042002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

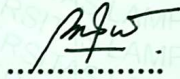
Ketua

: Muhammad Husaini, S.E., M.E.P.



Penguji I

: Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si.

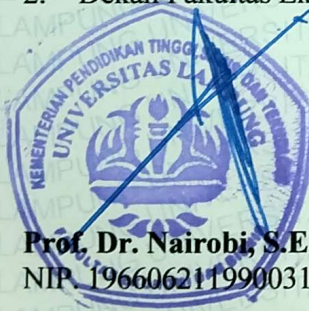


Penguji II

: Dian Fajarini, S.E., M.E.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

Tanggal lulus ujian skripsi: 23 Juni 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Syahidah Qurotu Aini

NPM : 2111021007

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Aplikasi Teori Permintaan Aset: Pengaruh Harga Emas Dunia, Volume Perdagangan, Suku Bunga, Nilai Tukar dan PDB terhadap *Return* Saham Pertambangan (Studi Kasus PT Aneka Tambang Indonesia (Antam) Tbk)” adalah hasil karya saya sendiri dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan peneliti aslinya. Apabila terdapat hal tersebut baik sengaja ataupun tidak, sepenuhnya tanggung jawab ada pada penyusun.

Bandar Lampung, 23 Juni 2025
Yang membuat pernyataan,



Nur Syahidah Qurotu Aini
NPM. 2111021007

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Nur Syahidah Qurotu Aini dan lahir pada tanggal 21 Oktober 2002, di Bandar Lampung. Penulis merupakan anak ketiga dari empat bersaudara dari pasangan Bapak Maskur dan Ibu Titin Agustina Budi. Penulis memulai pendidikannya di Taman Kanak-kanak (TK) Bangsa Ratu dan selesai pada tahun 2008. Dilanjutkan dengan bersekolah di SD Al – Kautsar Bandar Lampung dan selesai pada tahun 2015. Kemudian penulis melanjutkan pendidikannya di MTSN 2 Bandar Lampung dan selesai pada tahun 2018. Selanjutnya pada tahun yang sama penulis melanjutkan Pendidikan di MAN 1 Bandar Lampung dan selesai pada tahun 2021. Selama SMA, penulis aktif dalam ekstrakurikuler jurnalistik.

Pada tahun 2021, penulis diterima sebagai mahasiswa Jurusan Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Selama kuliah, penulis menjadi Penerima Program Pembinaan Mahasiswa Wirausaha (P2MW) dan menjadi delegasi KMI EXPO pada tahun 2023 di Universitas Pendidikan Ganesha, Bali. Penulis aktif di organisasi Himpunan Mahasiswa Ekonomi Pembangunan (HIMEPA) FEB UNILA periode 2021/2022, dan aktif menjadi Staf Seni Kreatifitas dan Publikasi HIMEPA FEB UNILA periode 2022/2023. Pada tahun 2024, penulis mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Tri Karya Mulya, Kecamatan Tanjung Raya, Kabupaten Mesuji. Penulis melakukan kegiatan Program Magang Mandiri di Badan Pusat Statistik Kota Bandar Lampung dengan divisi Umum pada tahun 2024.

MOTO

“...Dan segala nikmat yang ada padamu (datangnya) dari Allah, kemudian apabila kamu ditimpa kesengsaraan, maka kepada-Nyalah kamu meminta pertolongan...”

(QS. An-Nahl,16:53)

“...Sesungguhnya apapun yang dijanjikan kepadamu pasti datang dan kamu tidak mampu menolaknya..”

(QS. Al-An'am,6:134)

“Setiap langkah kecilmu hari ini, akan membawamu ke tempat besar esok hari”

(Nur Syahidah Qurotu Aini)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamin dengan segala puji dan penuh rasa syukur saya ucapkan kepada kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmah dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis persembahkan karya tulis ini kepada :

Cinta pertama dan panutanku, Abi Maskur dan Umi Titin Agustina Budi yang amat kucintai dan menjadi sumber kekuatan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih atas segala kasih sayang yang tulus, motivasi, bimbingan, dan dukungan yang diberikan kepadaku. Terimakasih atas setiap lelah dan pengorbanan yang dilakukan untuk memberikan yang terbaik untuk masa depanku. Terimakasih selalu berada di sisi penulis dan menjadi penguat bagi penulis dalam menyelesaikan program studi ini hingga memperoleh gelar Sarjana.

Doaku untuk Abi dan Umi, semoga kalian bisa selalu menemani setiap langkah kecilku untuk menuju fase kehidupan baru lainnya.

Adik dan Kakakku tercinta, yang selalu mendukung dan menemani hari-hari penulis dalam keadaan apapun. Terimakasih sudah selalu menjadi tempat perlindungan pertamaku disaat lelah dan terimakasih kalian selalu memberikan canda dan tawa ketika diriku bersedih. Doaku untuk kalian, semoga kita selalu kompak dan saling memberikan kasih sayang sampai kapanpun itu.

Serta, Almamater Tercinta, Terimakasih kepada seluruh dosen Jurusan Ekonomi Pembanguna Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, pelajaran, motivasi dan nasihat. Terima kasih atas dedikasi, ilmu, dan keteladanannya.

SANWANCANA

Puji syukur kehadiran Allah SWT Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Implikasi Teori Permintaan Aset: Pengaruh Harga Emas Dunia, Volume Perdagangan, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Pdb Terhadap *return* saham pertambangan (studi kasus pt aneka tambang indonesia (antam) tbk)” sebagai syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam proses menyelesaikan skripsi ini penulis telah banyak dibantu, dibimbing dan didukung yang datang dari banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Arivina Ratih, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Zulfa Emalia, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak memberikan motivasi kepada mahasiswa Angkatan 2021 untuk selalu semangat dalam perjalanan penulisan skripsi.
4. Bapak Muhammad Husaini, S.E., M.E.P selaku Dosen Pembimbing 1 yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran, ketegasan dan banyak memberikan arahan, ilmu dan saran kepada penulis dalam proses penulisan sehingga proses skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Ibu Dian Fajarini, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing 2 atas waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan bimbingan, arahan, ilmu serta masukan kepada penulis dari proses penulisan hingga pada tahap penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu Nurbetty Herlina Sitorus, S.E., M.Si. selaku dosen penguji dan pembahas yang telah memberikan arahan, saran dan tambahan ilmu sehingga skripsi ini dapat diselesaikan

dengan hasil yang lebih baik

7. Bapak Thomas Andrian , S.E., M.Si. selaku dosen penguji dan pembahas yang telah memberikan arahan, saran dan tambahan ilmu sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan hasil yang lebih baik.

8. Bapak Muhidin Sirat, S.E., M.P. dan Bapak Dr. Heru Wahyudi, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing penulis dan memberikan arahan selama masa perkuliahan.

9. Seluruh Bapak Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah banyak memberikan ilmu yang bermanfaat, bimbingan dan pengalaman berharga kepada penulis selama masa perkuliahan hingga selesai.

10. Seluruh Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu penulis selama masa perkuliahan.

11. Kepada kedua orang tuaku tercinta, Abi Maskur dan Umi Titin Agustina Budi, sebagai tanda bakti dan rasa terima kasih yang tiada terhingga ku persembahkan karya kecil ini kepada abi dan umi. Teristimewa untuk abi yang telah banyak memberikan dukungan baik secara moril maupun materil, selalu mendengarkan keluh kesah anak perempuannya ini, selalu memberikan motivasi dalam proses penyusunan skripsi, dan selalu mengupayakan yang terbaik untuk kehidupan penulis. Untuk umiku tercinta, terimakasih atas doamu yang tidak pernah terputus, kasih sayang yang tulus untukku serta dukungan yang tak terhingga sampai penulis berhasil menyelesaikan studinya sampai sarjana. Semoga abi dan umi selalu sehat dan dipanjangkan umurnya agar dapat melihat penulis menjadi orang sukses yang bermanfaat bagi banyak hal.

12. Kedua kakakku, Mba Nur Fitri Az-zahra dan Mas Muhammad Sajjad Hizbulhaq yang selalu memberikan semangat, motivasi dan turut memberikan doa serta dukungan untuk penulis. Serta, untuk adikku satu – satunya Muhammad Aqil Al- fajr yang selalu mendukung dan semangat selama dalam proses penulisan skripsi.

13. Teman seperjuangan sejak menjadi mahasiswa baru sampai berada di fase akhir perjuangan perkuliahan “ANTIP”, Reisyah Marisca Putri, Diana Mawarni, Cahaya Anis Kamila, Fadia Gusniarti, Navra Cantika dan Monica Gizelda. Terimakasih atas segala kebaikan, dukungan, candaan , motivasi, waktu, kenangan yang tak tergantikan dan ilmu yang diberikan selama masa perkuliahan. Semoga kalian semua sehat selalu dan sukses

dalam jenjang karir, jodoh dan jenjang lainnya. Tanpa kalian, kisah perjalanan perkuliahan tidak akan seindah ini.

14. Teman – teman “Paguyuban Rt 01” Adira, Yuke, Mutia, Arsyia, Tania, Anin yang selalu menjadi tempat untuk berbagi cerita dan berkeluh kesah sejak masa putih abu hingga detik ini. Terimakasih selalu memberikan dukungan, semangat dan motivasi dalam proses penulisan skripsi. Terimakasih sudah tumbuh Bersama hingga saat ini.

15. Sahabat sejak madrasah Arsyiah Azzahra, Zahra Aulia Putri yang menemani penulis sejak masa mts hingga jenjang perkuliahan. Terimakasih selalu memberikan dukungan dan semangat walaupun tidak selalu bertukar kabar tetapi tak lupa selalu saling mendengarkan keluh kesah satu sama lain.

16. Sahabatku paling keren, Mutia Amalia yang selalu menghabiskan waktu dan dukungan untuk penulis dalam segala kondisi. Terimakasih sudah membersamai, menghibur dan selalu ada sejak masa putih abu hingga saat ini. Terimakasih sudah tumbuh dan bertahan bersama.

17. Sahabat ngopiku, Diana Mawarni yang selalu membersamai penulis sejak masa perkuliahan hingga masa penulisan skripsi. Terimakasih selalu menemani saat bimbingan, selalu memberikan masukan dan saran selama perkuliahan, menemani dan banyak membantu dalam proses penyusunan skripsi dan tak pernah henti saling menyemangati. Terimakasih atas kebersamaan yang tak ternilai baik dalam.

18. Teman-teman KKN di Desa Tri Karya Mulya, untuk kalian yang pernah bersamaku ditempat yang jauh namun membuatnya terasa seperti rumah Yasmin, Monic, Yayak, Valdo, Ilham, dan Fathan yang sudah menjadi teman seperjuangan disaat perjalanan KKN. Terimakasih atas kerja sama candaan, kenangan yang tak tergantikan. Kalian bagian dari cerita yang tak akan pernah terlupa.

19. Teman – teman Ekonomi Pembangunan Angkatan 21 yang tidak bisa disebutkan satu persatu namanya. Terimakasih atas semangat, kebersamaan dan perjuangan selama masa – masa perkuliahan dan telah menjadi bagian dari perjalanan akademik ini. Untuk teman – teman moneter 21 yang telah memberi warna dalam setiap langkah perjalanan perkuliahan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih atas canda tawa, semangat dan kebersamaan. Semoga kesuksesan menyertai kita di jalan masing-masing.

20. Seluruh pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan dan doa selama proses

penyusunan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Semoga kebaikan yang telah kalian diberikan kepadaku menjadi amal yang tak terputus.

21. Nur Syahidah Qurotu Aini, yaitu diri saya sendiri. Apresiasi yang tulus dan mendalam untuk diri ini yang tetap memilih bertahan dan menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terimakasih sudah menjadi diri yang tangguh dari segala rintangan yang sudah kau lewati saat itu sampai berada di titik ini. Tetaplah menjadi manusia yang tak berhenti berjuang dan tidak lelah mencoba.

Bandar Lampung, 23 Juni 2025
Penulis,

Nur Syahidah Qurotu Aini

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian.....	15
1.4 Manfaat Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 Kajian Pustaka.....	17
2.1.1. Teori Permintaan Aset.....	17
2.1.2. Return Saham	20
2.1.3. Faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham.....	20
2.2 Tinjauan Empiris	23
2.3 Kerangka Pemikiran.....	26
2.4 Hipotesis Penelitian.....	28
BAB III METODE PENELITIAN	29
3.1 Jenis dan Sumber Data	29
3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian	29
3.2.1. Harga Emas Dunia.....	30
3.2.2. Volume Perdagangan Saham.....	30
3.2.3. Suku Bunga	30
3.2.4. Nilai Tukar	30
3.2.5. Produk Domestik Bruto.....	31
3.3 Ruang Lingkup Penelitian	31
3.4 Metode Analisis dan Model Regresi	31
3.4.1 Uji Stasioneritas	32
3.4.2 Uji Kointegrasi	33
3.4.3 <i>Error Correction Model</i> (ECM).....	34
3.4.4 Uji Asumsi Klasik.....	34
3.4.5 Uji Hipotesis.....	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	42
4.1. Hasil Pengolahan Data	42
4.1.1. Uji Stasioneritas	42
4.1.2. Uji Kointegrasi.....	44
4.1.3. ECM (<i>Error Correction Model</i>)	45
4.1.4. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	47
4.2. Hasil Uji Statistik.....	50

4.2.1.	Uji t-Statistik	50
4.2.2.	Uji F-statistik.....	53
4.2.3.	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	54
4.3.	Pembahasan.....	55
4.3.1.	Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap <i>Return</i> Saham.....	55
4.3.2.	Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap <i>Return</i> Saham.....	56
4.3.3.	Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham	57
4.3.4.	Pengaruh Kurs Terhadap Return Saham.....	58
4.3.5.	Pengaruh PDB Terhadap Return Saham	59
BAB V KESIMPULAN		61
5.1	Simpulan	61
5.2	Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA.....		64
LAMPIRAN.....		68

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Peringkat Saham LQ45 periode tahun 2008-2023	4
Tabel 2. Deskripsi Data.....	29
Tabel 3. Nilai uji akar unit dengan metode <i>Augmented Dickey-Fuller</i> pada tingkat level	42
Tabel 4. Hasil Pengujian Stasioneritas Tingkat <i>First Difference</i>	43
Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi.....	44
Tabel 6. Nilai Uji Kointegrasi dengan metode EG pada tingkat level	45
Tabel 7. Hasil Uji <i>Error Correction Model</i> (ECM)	46
Tabel 8. Hasil Uji Normalitas.....	47
Tabel 9. Hasil Deteksi Multikolinearitas	48
Tabel 10. Hasil Uji Heterokedastisitas	49
Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi.....	49
Tabel 12. Hasil Uji t-statistik jangka pendek.....	50
Tabel 13. Hasil uji t-statistik jangka panjang	51
Tabel 14. Hasil Uji F-statistik Jangka Pendek	53
Tabel 15. Hasil Uji F-statistik Jangka Panjang	54

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Volume Perdagangan Saham Tahun 2008 – 2023	6
Gambar 2. <i>Return</i> Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tahun 2008 – 2023	7
Gambar 3. Harga Emas Dunia 2008 – 2023.....	9
Gambar 4. Suku Bunga tahun 2008 – 2023.....	11
Gambar 5. Nilai Tukar 2008 – 2023.....	13
Gambar 6. Laju Pertumbuhan Produk Domestik Bruto 2008 – 2023	14
Gambar 7. Kerangka Berpikir	28

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Penelitian.....	69
Lampiran 2. Data Residual	71
Lampiran 3. Hasil Uji Stasioneritas (<i>Unit Root Test</i>) Metode <i>Augmented Dickey-Fuller</i> Pada Tingkat <i>Level</i>	72
Lampiran 4. Hasil Uji Stasioneritas (<i>Unit Root Test</i>) Metode <i>Augmented Dickey-Fuller</i> Pada Tingkat <i>First Difference</i>	75
Lampiran 5. Uji Kointegrasi.....	77
Lampiran 6. Uji Kointegrasi <i>Engle-Granger</i> (Uji Kointegrasi Menggunakan <i>Unit Root Test</i> Terhadap Residualnya)	78
Lampiran 7. Hasil Estimasi dengan Pendekatan <i>Error Correction Model</i>	78
Lampiran 8. Hasil Uji Asumsi Klasik Normalitas Metode <i>Jarque-Bera</i>	79
Lampiran 9. Hasil Uji Asumsi Klasik Deteksi Multikolinieritas Metode Korelasi Parsial Variabel Independen	79
Lampiran 10. Hasil Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas dengan Metode	80
Lampiran 11. Hasil Uji Asumsi Klasik Autokorelasi dengan Metode LM Test....	81

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia dikenal sebagai negara yang kaya akan kekayaan alamnya. Kekayaan Indonesia ini menjadi sumber utama dalam menopang pergerakan perekonomian untuk semakin bertumbuh. Indonesia merupakan negara yang memiliki kekayaan sumber daya alam yang sangat melimpah, 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 adalah fluktuatif dan cenderung menurun dari tahun 2017 - 2021.

Berdasarkan perkembangan laba sektor pertambangan, pada tahun 2017 terjadi penurunan sebesar 19,18%, yang kemudian diikuti oleh peningkatan sebesar 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 mengalami penurunan sebesar 53,71% (Pratiwi & Sekar, 2023). Perubahan dalam pertumbuhan laba dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Salah satu penyebab utamanya adalah turunnya permintaan terhadap batu bara pada tahun 2019, yang dipicu oleh konflik dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok. Ketegangan ini berdampak pada perekonomian global serta menekan harga komoditas, termasuk batu bara. Di samping itu, pandemi *Covid-19* yang melanda Indonesia selama periode 2020 hingga 2021 turut memperburuk situasi tersebut. Resesi ekonomi secara global dan seluruh kegiatan yang masih terbatas oleh seluruh negara membuat volume produksi batu bara ikut menurun (Pratiwi & Sekar, 2023). Sedangkan di sisi lain, peningkatan laba juga dipicu oleh hilirisasi pada mineral dan industrialisasi sumber daya alam menjadi prioritas utama dalam upaya meningkatkan nilai tambah dan pendapatan negara. Sektor pertambangan menjadi instrumen yang akan mencapai target tersebut dalam pembangunan berkelanjutan.

Memasuki dunia pasar modal menjadi salah satu cara dalam upaya pengembangan perusahaan secara baik sehingga dapat menjadi pertimbangan para investor. Pasar modal berperan penting sebagai salah satu sub-sektor yang mendukung pertumbuhan ekonomi nasional, sehingga menjadi salah satu penanda penting kondisi ekonomi negara tersebut (Reny & Yudhinanto, 2018). Besarnya potensi keuntungan saham dari perusahaan-perusahaan di sektor pertambangan Indonesia menjadi salah satu faktor utama yang menarik minat para investor. Hal ini dipengaruhi oleh fluktuasi komoditas global, kebijakan pemerintah terkait sumber daya alam dan kondisi ekonomi internasional yang sedang berlangsung. Selain itu, faktor permintaan aset juga dapat mempengaruhi return saham. Faktor kekayaan, resiko, imbal hasil aset lain, likuiditas, dan ekspektasi pengembalian dapat menjadi perhitungan para investor untuk menentukan suatu aset. Ketika investor memperkirakan bahwa suatu saham memiliki potensi *return* yang lebih tinggi akibat adanya pengaplikasian beberapa faktor, investor cenderung akan membeli dan dapat meningkatkan harga saham dan return saham. Kinerja saham perusahaan pertambangan sering kali memberikan return yang signifikan bagi para investor ketika harga komoditas meningkat. Namun, volatilitas harga komoditas juga membuat saham di sektor ini memiliki risiko tinggi. Oleh karena itu, investasi di sektor tambang memerlukan perhatian khusus terhadap kondisi pasar global dan dinamika permintaan komoditas.

Investasi dengan penanaman modal merupakan sebuah aktivitas penanaman suatu aset berharga baik uang maupun modal dengan tujuan akhir memperoleh keuntungan (Nurmillah, 2022). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menarik perhatian investor karena dianggap memiliki peluang untuk menghasilkan keuntungan, baik dari kenaikan harga saham (*capital gain*) maupun pembagian laba (*dividen*). *Capital gain* diperoleh dari selisih antara harga beli dan jual saham, sedangkan *dividen* merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk uang tunai maupun saham (IDX, 2024). Bursa Efek Indonesia berfungsi sebagai penyedia sistem dan fasilitas yang memungkinkan terjadinya pertemuan antara pihak-pihak yang menawarkan dan yang ingin membeli efek untuk diperdagangkan.

Investor yang sedang melakukan kegiatan investasi akan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. *Return* mengacu pada hasil finansial yang diperoleh investor dari aktivitas penanaman modal (Acheampong et al., 2014). Dalam konteks pasar modal, Return saham merepresentasikan imbal hasil yang diperoleh investor yang timbul dari dinamika atau perubahan harga saham di pasar modal. Keuntungan yang diperoleh investor berasal dari perbedaan positif antara harga jual saham dan harga beli pada waktu sebelumnya. Kenaikan harga saham yang lebih tinggi akan meningkatkan peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Hartono (2017) menyatakan bahwa return saham diartikan sebagai imbalan yang diperoleh investor sebagai pengganti risiko yang mereka tanggung ketika berinvestasi di pasar saham.

Pertumbuhan pasar modal di Indonesia terlihat dari bertambahnya jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam beberapa tahun terakhir. PT Aneka Tambang Tbk merupakan perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bergerak di industri pertambangan. Operasionalnya meliputi tahap eksplorasi hingga distribusi sejumlah komoditas tambang, termasuk nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, dan batubara. PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM) merupakan perusahaan yang menjalankan model bisnis terintegrasi secara vertikal serta mengarahkan sebagian besar operasionalnya pada aktivitas ekspor (Antam Tbk, 2024). Perusahaan ini mencatatkan kinerja yang baik, terutama dalam hal pendapatan dan laba bersih, yang dipengaruhi oleh tingginya permintaan terhadap komoditas seperti bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, dan batubara, baik di pasar internasional maupun domestik.

Dalam tujuh belas tahun terakhir, PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) menunjukkan kinerja keuangannya cenderung relatif stabil yang dapat memberikan kepercayaan bagi investor, sehingga saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) tetap menjadi pilihan para investor dibandingkan dengan emiten lainnya yang bergerak di sektor sama ataupun sektor lainnya dan mungkin lebih rentan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, likuiditas saham yang tinggi juga perlu

diperhatikan, PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) masuk kedalam indeks LQ45 yang mencakup 45 saham paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 menggunakan 45 emiten yang terpilih berdasarkan seberapa likuid suatu emiten dan kapitalisasi pasar.

Tabel 1. Peringkat Saham LQ45 periode tahun 2008-2023

2008				2016			
No	Kode	Nama	Vol	No	Kode	Nama	Vol
1	AKR	AKR Corporindo Tbk	1,065,099	1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	1,547,377
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	140,166	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,195,610
3	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	93,821	3	INCO	Vale Indonesia Tbk	246,788
4	MDCO	Medco Energi Internasional	43,706	4	AKR	AKR Corporindo Tbk	95,054
5	PTBA	Bukit Asam Tbk	30,765	5	PTBA	Bukit Asam Tbk	67,509
2009				2017			
No	Kode	Nama	Vol	No	Kode	Nama	Vol
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,492,509	1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	661,195
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	402,917	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	708,242
3	AKR	AKR Corporindo Tbk	316,615	3	PTBA	Bukit Asam (Persero) Tbk	330,292
4	PTBA	Bukit Asam Tbk	46,904	4	INCO	Vale Indonesia Tbk	130,809
5	INDY	Indika Energy Tbk	29,834	5	AKR	AKR Corporindo Tbk	104,789
2010				2018			
No	Kode	Nama	Vol	No	Kode	Nama	Vol
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,070,469	1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	21,038
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	140,166	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	17,724
3	INCO	Vale Indonesia Tbk	93,821	3	PTBA	Bukit Asam Tbk	9,020
4	PTBA	Bukit Asam (Persero) Tbk	38,098	4	INDY	Indika Energy Tbk	4,521
5	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	30,704	5	INCO	Vale Indonesia Tbk	2,910
6	PTBA	Bukit Asam Tbk	39,684	6	AKR	AKR Corporindo Tbk	2,578
				7	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	475
2011				2019			
No	Kode	Nama	Vol	No	Kode	Nama	Vol
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,070,469	1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	25,382
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	140,166	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	14,956
3	INCO	Vale Indonesia Tbk	93,821	3	PTBA	Bukit Asam Tbk	7,343
4	PTBA	Bukit Asam (Persero) Tbk	38,098	4	INCO	Vale Indonesia Tbk	4,276
5	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	30,704	5	INDY	Indika Energy Tbk	3,821
				6	AKR	AKR Corporindo Tbk	2,048
				7	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	424
2012				2020			
No	Kode	Nama	Vol	No	Kode	Nama	Vol
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,065,599	1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	46,447
2	INCO	Vale Indonesia Tbk	265,884	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	19,978
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	229,189	3	PTBA	Bukit Asam Tbk	11,504
4	AKR	AKR Corporindo Tbk	226,058	4	INCO	Vale Indonesia Tbk	5,760
5	PTBA	Bukit Asam Tbk	51,945	5	AKR	AKR Corporindo Tbk	4,934
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	17,955	6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	887
2013				2021			
No	Kode	Nama	Vol	No	Kode	Nama	Vol
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,059,797	1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	63,677
2	INCO	Vale Indonesia Tbk	197,647	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	29,016
3	AKR	AKR Corporindo Tbk	129,879	3	MDCO	Medco Energi Internasional	18,280
4	PTBA	Bukit Asam Tbk	52,142	4	PTBA	Bukit Asam Tbk	9,467
5	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	17,645	5	INCO	Vale Indonesia Tbk	5,904
				6	AKR	AKR Corporindo Tbk	3,255
				7	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	946

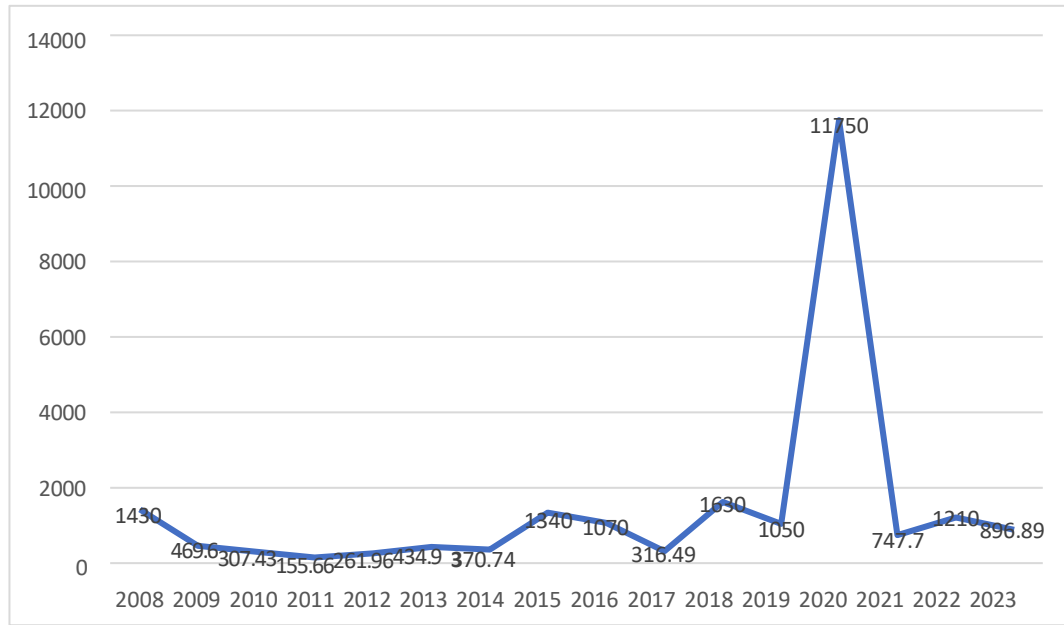
No	2014			No	2022		
	Kode	Nama	Vol		Kode	Nama	Vol
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	1,050,501	1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	32,389
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	315,920	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	30,033
3	AKR	AKR Corporindo Tbk	234,929	3	MDCO	Medco Energi Internasional	24,191
4	INCO	Vale Indonesia Tbk	201,988	4	PTBA	Bukit Asam Tbk	9,963
5	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	55,439	5	INDY	Indika Energy Tbk	8,086
6	PTBA	Bukit Asam Tbk	39,684	6	INCO	Vale Indonesia Tbk	6,164
No	2015			7	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	1,111
	Kode	Nama	Vol	No	2023		
1	ADRO	Adaro Energy Tbk	771,262		Kode	Nama	Vol
2	INCO	Vale Indonesia Tbk	196,891	1	MDCO	Medco Energi Internasional	25,077
3	AKR	AKR Corporindo Tbk	156,416	2	ADRO	Adaro Energy Tbk	14,654
4	PTBA	Bukit Asam Tbk	143,545	3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	12,387
5	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	29,270	4	AKR	AKR Corporindo Tbk	9,708
				5	PTBA	Bukit Asam Tbk	5,620
				6	INCO	Vale Indonesia Tbk	4,596
				7	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	527

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Melihat daftar perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam indeks LQ45 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 hingga 2023, PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) selalu memiliki nilai volume perdagangan yang tinggi dan cenderung mengalami kenaikan. Hal ini menunjukkan bahwa PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) memiliki likuiditas saham yang sangat baik dan stabil dibanding emiten lain dalam sektor pertambangan. Namun, pada tahun 2013 dan 2015, terjadi penurunan peringkat yang menyebabkan PT Antam Tbk tidak lagi termasuk dalam lima besar indeks LQ45. Salah satu faktor penyebabnya adalah keputusan perusahaan yang tidak membagikan dividen pada beberapa periode, yang berdampak pada penurunan volume perdagangan dan berkurangnya tingkat likuiditas sahamnya.

Saham yang likuid ini akan menarik investor sehingga akan mempengaruhi volume perdagangan PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) yang menjadi lebih tinggi dibandingkan emiten lain di sektor yang sama. Melihat data volume transaksi yang diperoleh 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

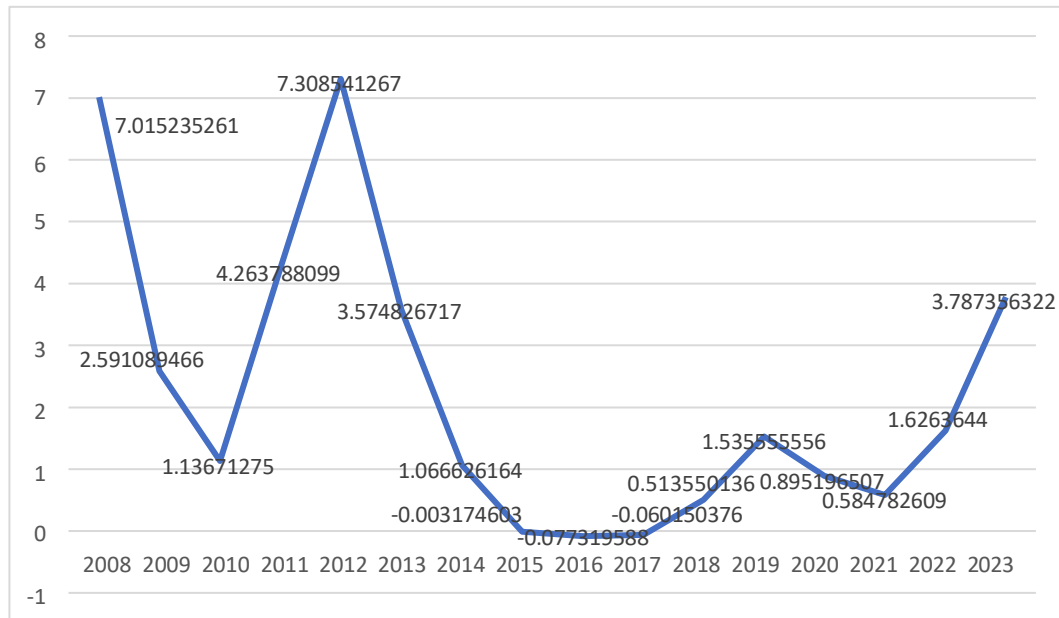
terjadi pada tahun 2020 sebesar 11,750 Milyar share, hal ini kemungkinan besar disebabkan oleh tingginya volatilitas pasar selama pandemi *COVID-19*. Seiring berjalannya pergerakan saham, volume transaksi cenderung menurun hingga tahun 2023 (IDX, 2024).



Sumber : Bursa Efek Indonesia

Gambar 1. Volume Perdagangan Saham Tahun 2008 – 2023

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 terhadap 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.



Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Gambar 2. Return Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tahun 2008 – 2023

Return saham yang terjadi beberapa tahun terakhir, PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) mengalami 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 dan berdampak pada harga saham di tahun berikutnya. Di awal tahun 2010, antam juga memutuskan untuk menghentikan aktivitas perdagangan logam mulia dengan margin tipis guna meminimalkan risiko akibat volatilitas harga. Meskipun langkah ini meningkatkan efisiensi dan profitabilitas, penurunan volume penjualan emas sebesar 49% dibandingkan tahun sebelumnya dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap pendapatan perusahaan.

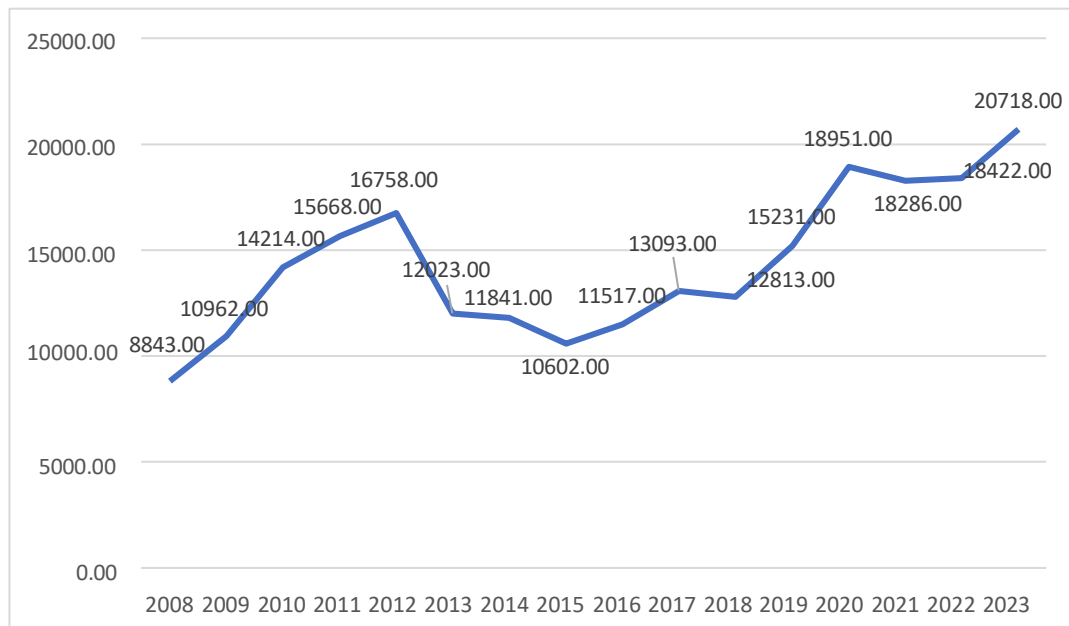
Terjadi penurunan yang signifikan kembali pada tahun 2015 hingga 2017, hal ini disebabkan oleh tidak dibagikannya dividen pada periode tersebut sehingga return menjadi turun. Pada tahun 2020 hingga 2021 terjadi peningkatan tajam pada return saham. Hal ini disebabkan adanya peningkatan harga emas di pasar global dan meningkatnya permintaan nikel sebagai bahan baterai kendaraan listrik. Beberapa faktor terjadinya penurunan, fluktuasi harga ditengah kenaikan volume produksi dan penjual rata-rata harga jual batu bara atau *average selling price* (ASP)

mengalami penurunan hingga 18%, naiknya beban yang ditanggung perusahaan. Pemulihan terjadi pada tahun 2023 sebesar didorong dengan adanya kesempatan untuk memperluas jangkauan bisnis. *Return* saham pada tahun 2023 tetap naik meskipun volume perdagangan yang menurun dapat disebabkan oleh faktor – faktor seperti kinerja keuangan perusahaan yang baik, minat investor pada jangka panjang (Habibah et al., 2022).

Menurut Samsul (2006), *Return* saham dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu faktor mikroekonomi dan makroekonomi. Faktor mikroekonomi berkaitan dengan aspek internal perusahaan, yang biasanya tercermin melalui laporan keuangan sebagai indikator performa perusahaan. 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 merupakan substitusi investasi juga dapat mempengaruhi *return* saham.

Harga Emas sering menjadi pilihan investasi karena dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan jenis investasi lainnya, seperti saham. Stabilitas harga emas yang relatif jarang mengalami penurunan menjadi salah satu alasan utama mengapa instrumen ini kerap dipilih oleh investor yang mengharapkan ekspektasi imbal hasil, pergerakan harga emas cenderung lebih konsisten dan tidak terlalu dipengaruhi oleh fluktuasi pasar yang ekstrem. Peningkatan jumlah investor yang mengalihkan investasinya ke dalam bentuk emas dapat berdampak pada penurunan *return* saham. Perusahaan PT Antam Tbk memperoleh sebagian besar pendapatannya dari kegiatan eksplorasi dan penjualan emas, sehingga fluktuasi harga emas global memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh El Hedi Arouri et al. (2015), Terdapat hubungan positif antara harga emas dunia dan *return* saham. Diversifikasi portofolio oleh investor ketika harga emas naik, sebagai ekspektasi terhadap kenaikan harga saham PT Antam Tbk. Harga emas yang relevan terhadap emiten yang memproduksi emas. Ketika harga emas mengalami

penurunan atau kenaikan, investor akan berekspektasi bahwa return saham tersebut juga ikut mengalami penurunan atau kenaikan (Erwanto & Haryanto, 2015).



Sumber : Investing.com

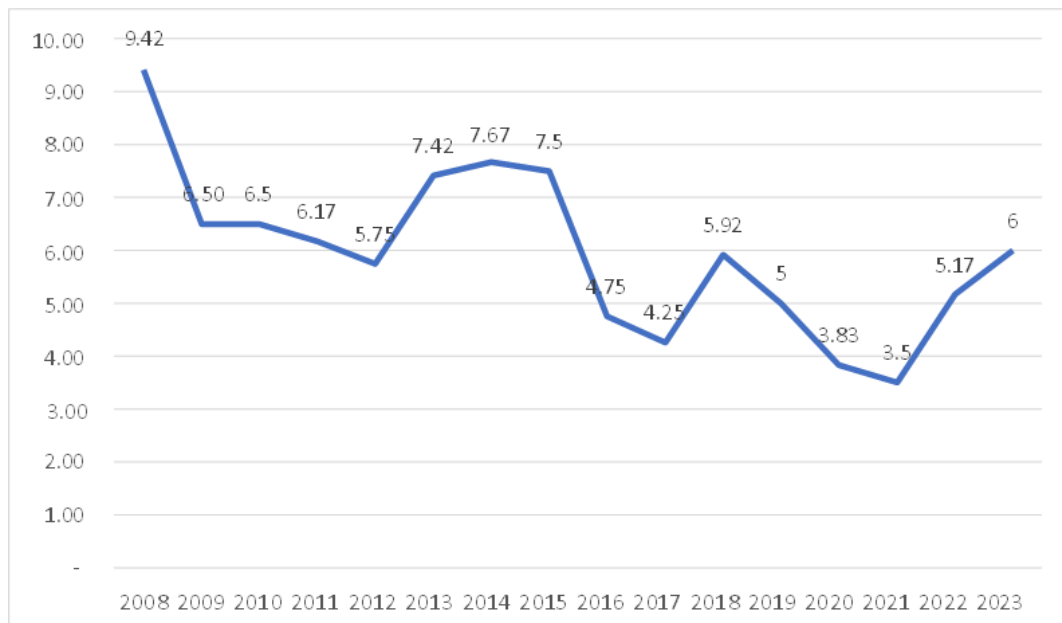
Gambar 3. Harga Emas Dunia 2008 – 2023

Berdasarkan pergerakan data harga emas dunia, diperoleh trend periode tahun 2008 hingga tahun 2023 yang stabil cenderung meningkat. Pada tahun 2015 harga emas dunia terjadi penurunan yang signifikan. Penurunan pada tahun 2015 ini dikarenakan Dolar AS menguat terhadap mata uang lainnya, membuat emas yang dihargai dalam dolar menjadi lebih mahal bagi investor non-AS. Hal ini menurunkan permintaan global terhadap emas. Di sisi lain, ketika kondisi ekonomi global menunjukkan perbaikan, investor cenderung meninggalkan aset *safe haven* seperti emas dan beralih ke instrumen berisiko yang memberikan potensi imbal hasil lebih besar, seperti saham dan obligasi. Pada periode 2017 hingga 2018, harga emas mengalami penurunan sebesar -1,51%, yang dipengaruhi oleh penguatan dolar AS, penguatan ini membuat harga emas menjadi tinggi sehingga permintaan emas menurun. Pada tahun 2018 – 2019 mengalami kenaikan sebesar 18,26%, dimana harga emas fluktuatif relatif stabil yang diikuti kondisi ekonomi global berada dalam situasi stabil. Kenaikan yang tajam dialami Tahun 2019 - 2020 mencapai 25,01%. Pada periode tahun 2020 – 2021 kembali mengalami penurunan sebesar -18,28%, Pada periode tersebut dipicu adanya kondisi ketidakpastian

ekonomi yang tidak stabil dengan adanya pandemi *covid-19*. Kondisi *covid* membuat Masyarakat mengalihkan instrumen investasinya dengan membeli emas sebagai instrumen lindung nilai. Dan pada tahun 2022 – 2023, Harga emas Kembali meningkat sebesar 13,05%, hal ini adanya dorongan dari inflasi yang terus meningkat (Investing.com, 2024).

Salah satu aspek mikroekonomi yang dapat memengaruhi return saham adalah volume perdagangan, yang mencerminkan likuiditas atau seberapa mudah aset tersebut diperjual belikan. Volume perdagangan saham merupakan ukuran yang menunjukkan besaran produk yang terjual dinyatakan dalam jumlah target dalam penjualan produk. volume perdagangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai aktivitas perdagangan dan likuiditas saham (Nasution et al., 2016). Bagi Investor, informasi ini penting guna meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, jika volume transaksi rendah dapat terindikasi kurangnya minat atau likuiditas yang rendah. Volume perdagangan yang rendah menunjukkan adanya keraguan dari investor dan ketidakpastian terhadap prospek investasinya di masa depan. Sebaliknya, tingginya volume perdagangan menunjukkan besarnya ketertarikan investor dalam melakukan aktivitas jual beli saham (Rohmawati, 2016).

Dalam penelitian Ariyani (2017), menyebutkan bahwa volume perdagangan memiliki hubungan positif terhadap return saham, meskipun pengaruhnya tidak menunjukkan signifikansi. Hal ini disebabkan oleh adanya fluktuasi dalam volume perdagangan. Pergerakan *return* saham dipengaruhi oleh sejumlah variabel makroekonomi, antara Perubahan tingkat suku bunga akan memengaruhi tingkat return saham. Menurut Amarasinghe (2014), Perubahan tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor dalam ekonomi makro yang sering menjadi perhatian investor, karena dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan suatu investasi. Kenaikan suku bunga akan mengurangi nilai sekarang dari pendapatan dividen yang diharapkan di masa depan, hal ini mengakibatkan penurunan harga saham di pasar modal. Dalam situasi seperti ini, investor cenderung memilih untuk mengalokasikan dananya ke bentuk investasi lain, seperti menabung di bank, daripada berinvestasi dalam saham (Kartini, 2009).



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 4. Suku Bunga tahun 2008 – 2023

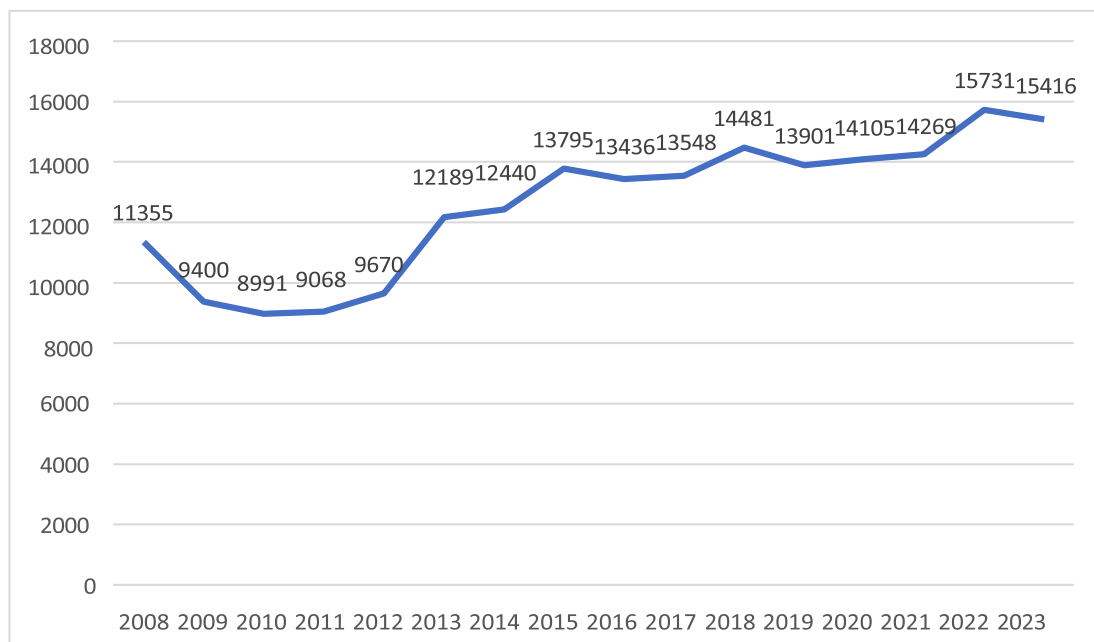
Melihat data suku bunga yang diperoleh dari Bank Indonesia, terjadi fluktuasi sepanjang periode 2008 hingga 2023. peningkatan pada tahun 2012 hingga 2015 mencapai sekitar 6% (Indonesia, 2024). Kenaikan ini terjadi ketika adanya pengaruh dari kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral. Pada tahun 2019 hingga 2020 terjadi penurunan sekitar 4% salah satunya guna mendorong pertumbuhan ekonomi. Penurunan yang terjadi pada tahun 2020 kemungkinan besar disebabkan oleh respons terhadap pandemi *Covid-19* untuk mendukung perekonomian Indonesia. Suku bunga kembali naik pada tahun 2021 hingga 2022, kenaikan ini terjadi seiring dengan pemulihan ekonomi global. Tahun 2023 cenderung stabil di sekitar 6%, hal ini mencerminkan kebijakan yang bertujuan untuk menjaga stabilitas harga dan perekonomian di kondisi ketidakpastian global.

Menurut Ekanda (2014), nilai tukar merepresentasikan perbandingan harga antara mata uang domestik dengan mata uang negara lain. Ketidakstabilan dalam nilai tukar dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor asing terhadap kondisi ekonomi Indonesia. Volatilitas yang tinggi pada nilai tukar berpotensi menimbulkan dampak negatif terhadap aktivitas perdagangan saham di pasar modal, sehingga mendorong investor asing untuk menarik dana investasinya. Pada

penelitian Haque & Sarwar,(2012), menunjukkan adanya korelasi positif antara nilai tukar dan *return* saham. Apabila nilai tukar mata uang domestik menguat, hal ini menggambarkan bahwa sektor pasar saham di negara tersebut sedang kuat, yang kemudian mendorong kenaikan harga saham. Hasil penelitian Lim & Sek (2014) juga menunjukkan adanya pengaruh positif antara nilai tukar dan *return* saham di pasar saham Asia. Apabila nilai tukar menguat (apresiasi), hal ini dapat mengurangi biaya impor bagi perusahaan yang mengimpor bahan baku, sehingga biaya produksi mereka menurun dan profitabilitas perusahaan meningkat, yang pada gilirannya akan mendorong kenaikan *return* saham.

Sedangkan menurut Kusmita & Sholichah, (2018), nilai tukar dapat memberikan dampak negatif terhadap *return* saham. Kenaikan nilai tukar yang disertai dengan penurunan laba perusahaan akan menurunkan ekspektasi investor, akibatnya, harga saham mengalami penurunan yang pada gilirannya menurunkan *return* saham. Sejalan dengan hasil penelitian Safitri & Kumar (2014), menunjukkan adanya hubungan negatif yang signifikan antara nilai tukar dan *return* saham. Penguatan mata uang domestik cenderung menyebabkan penurunan *return* saham. Rupiah yang menguat mengakibatkan biaya bisnis yang akan lebih rendah bagi perusahaan yang bergantung pada impor karena biaya impor akan ikut menurun.

Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan data nilai tukar yang diperoleh dari Bank Indonesia, pada tahun 2008 hingga 2023 cenderung mengalami peningkatan secara bertahap. Pada tahun 2020 hingga 2021 terjadi penurunan yang diakibatkan oleh ketidakpastian global akibat dari pandemi *Covid-19*. Tetapi pada tahun 2022 nilai tukar melonjak hingga mencapai Rp 15.731. Kenaikan nilai tukar ini menunjukkan adanya pergerakan yang kuat dalam nilai mata uang.



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 5. Nilai Tukar 2008 – 2023

Data nilai tukar yang diperoleh dari Bank Indonesia, pada tahun 2008 hingga 2023 cenderung mengalami peningkatan secara bertahap. Pada tahun 2020 hingga 2021 terjadi penurunan yang diakibatkan akibat ketidakpastian global yang ditimbulkan oleh pandemi *Covid-19*. Namun, pada tahun 2022, nilai tukar mengalami lonjakan mencapai Rp 15.731. Kenaikan nilai tukar tersebut mencerminkan fluktuasi yang signifikan pada nilai mata uang. Selain ini, faktor lain yang dapat menjadi perhatian investor dalam permintaan suatu aset adalah laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), PDB sering dianggap sebagai indikator utama dalam menilai kondisi ekonomi suatu negara, karena merepresentasikan akumulasi nilai seluruh barang dan jasa yang dihasilkan dalam kurun waktu tertentu. Secara teoritis, peningkatan PDB memiliki keterkaitan positif dengan minat investor terhadap instrumen investasi, karena mencerminkan prospek ekonomi yang membaik (Sukirno, 2004).

Sangkyun, (1997) Dalam penelitiannya yang mengkaji pengaruh variabel-variabel makroekonomi seperti indeks harga konsumen, Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, dan suku bunga terhadap *return* saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Haque & Sarwar, (2012), bahwa PDB memiliki pengaruh positif signifikan, tingkat PDB suatu negara menunjukkan kinerja ekonominya. Jika PDB meningkat atau kinerja ekonomi negara tersebut dengan kondisi baik, maka investor

tidak akan melewatkan kesempatan untuk menginvestasikan modalnya lebih banyak di pasar modal (Thobarry,2009).



Sumber : Badan Pusat Statistik

Gambar 6. Laju Pertumbuhan Produk Domestik Bruto 2008 – 2023

Data laju pertumbuhan PDB yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik, pada tahun 2008 hingga 2023 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2008 terjadi penurunan yang signifikan disebabkan oleh terjadinya krisis keuangan global. Pada tahun itu, pasar keuangan dunia mengalami penurunan sehingga lembaga – lembaga keuangan besar di AS ikut menurun. Penurunan ini memicu kepanikan para investor diikuti dengan penurunan tajam harga saham global. Pada tahun 2020 terjadi penurunan kembali yang disebabkan adanya pandemi *covid* yang membuat perekonomian Indonesia sedikit terhambat. Peningkatan Kembali terjadi pada tahun 2021 hingga 2023 yang bisa menjadi pemulihan ekonomi pasca pandemi *covid* 19.

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.

Selain itu, melihat bahwa sektor pertambangan merupakan sektor potensial bagi investor dengan harapan memiliki *return* tinggi dibanding dengan sektor lainnya. Maka perlu dilakukannya analisis mengenai **“Aplikasi Teori Permintaan Aset : Pengaruh Harga Emas Dunia, Volume Perdagangan, Nilai Tukar, PDB, dan Suku Bunga Terhadap *Return* Saham Pertambangan (Studi Kasus PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan di bagian latar belakang, masalah utama yang menjadi fokus penelitian ini dapat dirumuskan secara terstruktur sebagai berikut :

1. Bagaimana Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di Indonesia?
2. Bagaimana Pengaruh Volume Perdagangan terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di Indonesia?
3. Bagaimana Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di Indonesia?
4. Bagaimana Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh PDB terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan hasil rumusan masalah tersebut maka tujuan penelitian ini, antara lain:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Harga Emas terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk di Indonesia.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Volume Perdagangan terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk di Indonesia. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk di Indonesia. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia

(ANTAM) Tbk di Indonesia.

3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh PDB terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, penelitian ini bermanfaat untuk memperluas pemahaman mengenai hubungan antara harga emas dunia, volume perdagangan, suku bunga, nilai tukar, dan PDB, terhadap *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk.
2. Bagi pihak lain, penelitian ini dapat menjadi referensi untuk studi selanjutnya serta memperluas wawasan dalam dunia pendidikan, terutama yang berkaitan dengan harga emas dunia, volume perdagangan, suku bunga, nilai tukar, dan PDB *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1. Teori Permintaan Aset

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.

1. Ekspektasi pengembalian

Keputusan seorang investor dalam membeli aset sangat dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap potensi imbal hasil yang dapat diperoleh dari menyimpan aset tersebut. Imbal hasil aset ini mengukur keuntungan yang diperoleh ketika seseorang menyimpan aset tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa aset tersebut memiliki tingkat risiko atau kemungkinan kerugian yang tinggi. Jika investor memperkirakan suku bunga akan meningkat di masa depan, mereka akan menyiapkan langkah-langkah untuk mengantisipasinya. Hal ini membuat tingkat pengembalian yang diharapkan saat ini akan menurun, dan permintaan terhadap suatu aset tersebut akan berkurang pada tingkat suku bunga. Ekspektasi atas pengembalian menjadi hal penting dalam tingkat permintaan pada aset tersebut. Ketika seorang investor mengharapkan imbal hasil saham yang lebih tinggi daripada obligasi, permintaan terhadap obligasi akan berkurang, sedangkan permintaan saham akan meningkat. Jika diperkirakan imbal hasil suatu aset lebih baik dibandingkan dengan aset lain, dengan asumsi faktor lainnya tidak berubah, maka permintaan terhadap aset

tersebut akan naik.

2. Likuiditas

Likuiditas atau sejauh mana suatu aset dapat dengan mudah diuangkan tanpa menimbulkan biaya besar atau seberapa mudah aset tersebut dapat dijual belikan di pasar tanpa mempengaruhi harga pasar secara signifikan, merupakan salah satu faktor yang memengaruhi permintaan terhadap aset. Di pasar yang terstruktur dengan baik, saham dapat diperdagangkan dengan biaya transaksi lebih rendah karena banyaknya pembeli, yang memungkinkan penjualan saham dengan biaya yang lebih sedikit. Aset dengan volume perdagangan yang tinggi memiliki likuiditas yang lebih baik. Banyaknya transaksi yang terjadi menunjukkan banyaknya pembeli dan penjual dipasar modal, sehingga transaksi dilakukan dengan mudah tanpa mempengaruhi harga.

3. Imbal Hasil Aset Lain

Imbal hasil dari aset lain berfungsi sebagai pembanding bagi investor dalam memutuskan alokasi investasinya. Dengan demikian, imbal hasil ini membantu investor untuk mengevaluasi investasi mana yang memberikan keuntungan maksimal, karena tujuan utama dalam berinvestasi adalah untuk meraih imbal hasil atau keuntungan yang maksimal. Umumnya investor cenderung akan membandingkan imbal hasil yang diharapkan dari emas dibandingkan dengan imbal hasil investasi lain. Imbal hasil yang rendah dari investasi lain seperti saham, obligasi dll, maka investor akan beralih ke investasi yang memiliki lebih stabil. Ketika pengaruh terhadap suku bunga. Tingkat suku bunga mencerminkan ekspektasi terhadap imbal hasil suatu aset, dan suku bunga memiliki hubungan negatif dengan tingkat pengembalian (*return*). Kenaikan suku bunga akan berdampak pada penurunan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh aset.

4. Resiko

Ketidakpastian yang ada pada imbal hasil suatu aset dapat memengaruhi permintaan terhadapnya. Semakin besar ketidakpastian atas fluktuasi return suatu aset, maka risikonya pun semakin tinggi. Risiko yang berkaitan dengan suatu aset dapat dikurangi dengan mengumpulkan informasi yang lebih lengkap mengenai

aset tersebut atas yang diperoleh bisa membantu memprediksi kemungkinan yang akan datang, sehingga investor dapat melakukan antisipasi dalam memilih aset yang tepat. Nilai tukar memiliki hubungan erat dengan risiko mata uang yang hal ini seharusnya menjadi perhatian para investor ketika ingin berinvestasi. Ketika nilai tukar mengalami perubahan, nilai aset dalam mata uang domestik tersebut akan mengalami kenaikan ataupun penurunan, yang nantinya akan berdampak terhadap pengembalian aset. Investor akan memperhatikan resiko ini untuk menentukan dampaknya terhadap permintaan aset. Investor akan mencari solusi dalam melindungi investasi mereka dari adanya resiko mata uang, seperti melakukan diversifikasi portofolio. Resiko dari nilai tukar ini dapat mempengaruhi keputusan dalam investasi. Jika faktor lainnya dianggap konstan, peningkatan risiko suatu aset dibandingkan dengan aset alternatif akan menyebabkan penurunan permintaan terhadap aset tersebut.

5. Kekayaan (*Wealth*)

Peningkatan kekayaan yang diperoleh seseorang akan menambah aset yang dimilikinya, yang kemudian dapat digunakan untuk membeli berbagai jenis aset. Pembelian aset tersebut akan meningkatkan permintaan akan aset. Seiring dengan peningkatan kekayaan seseorang, investor akan memperoleh peluang untuk mengakses sumber daya yang ada, yang memungkinkan untuk membeli aset dan meningkatkan permintaan terhadap aset tersebut. Jika faktor lain tetap konstan, peningkatan kekayaan akan menyebabkan peningkatan permintaan terhadap suatu aset. Perbedaan tingkat kekayaan individu menghasilkan respons yang berbeda terhadap permintaan suatu jenis aset. Respons tersebut dipengaruhi oleh fluktuasi permintaan terhadap suatu aset yang timbul akibat perubahan dalam tingkat kekayaan individu atau rumah tangga. Besarnya dampak ini secara teoritis dapat dianalisis melalui konsep elastisitas permintaan terhadap kekayaan, yang mengukur sensitivitas permintaan terhadap perubahan kekayaan. Elastisitas kekayaan terhadap permintaan menunjukkan sejauh mana perubahan persentase jumlah kekayaan mempengaruhi permintaan terhadap suatu aset, dengan asumsi faktor lainnya tetap konstan (*ceteris paribus*). Semakin besar perubahan persentase permintaan terhadap aset dibandingkan dengan perubahan persentase kekayaan,

maka elastisitas kekayaan terhadap permintaan aset tersebut akan meningkat.

2.1.2. Return Saham

Menurut Hartono (2017), Return saham adalah bentuk imbal hasil yang diperoleh oleh individu yang telah berinvestasi. Ini merujuk pada tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi dalam saham. Pendapatan yang diperoleh berasal dari perubahan harga saham, di mana harga saat ini lebih tinggi dibandingkan harga sebelumnya. Semakin tinggi harga saham, semakin besar pula keuntungan yang dapat diperoleh. Pelaku Investasi harus memberikan perhatian khusus terhadap resiko dan harapan keuntungan (*expected return*) serta penuh pertimbangan. Investasi melibatkan keseimbangan antara risiko dan harapan keuntungan (*expected return*) dalam suatu aset (Herlianto, 2013).

Investor dapat menghitung total *return*, yang mencakup seluruh keuntungan dari kegiatan investasi selama periode tertentu. Untuk saham, total *return* diperoleh dengan menjumlahkan *capital gain* atau kerugian yang diterima investor, bersama dengan *yield*. Dengan kata lain, total *return* yang didapat investor selama periode tertentu dihitung dengan cara berikut, termasuk perhitungan *capital gain* atau kerugian. Berikut merupakan perhitungan dari *capital gain/loss* :

$$Yield \text{ (Saham)} = \frac{Dividen_t}{Harga \text{ Saham}_{t-1}} \times 100\% \quad \text{atau} \quad Yield = \frac{Dividen_t}{Harga \text{ Saham}_{t-1}} \times 100\%$$

Oleh karena itu, perhitungan total *return* dilakukan sebagai berikut.

$$Total \text{ Return} = Capital \text{ gain/loss} + Yield$$

$$Total \text{ Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

$$Total \text{ Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

2.1.3. Faktor yang Mempengaruhi Return Saham

1. Harga Emas Dunia

Emas merupakan salah satu logam mulia yang dikenal memiliki kestabilan nilai dalam jangka panjang serta kerap dimanfaatkan sebagai alat tukar dalam berbagai transaksi. Selain itu, emas juga secara luas digunakan sebagai bahan baku dalam

pembuatan perhiasan. Pergerakan harga emas merupakan salah satu variabel yang berpotensi memengaruhi tingkat *return* saham. Pada masa tertentu, emas digunakan sebagai instrumen dalam sistem pembayaran. Sebagai komoditas bernilai tinggi, emas memiliki peran dalam memengaruhi dinamika pasar saham melalui fluktuasi harganya. Selain itu, emas juga menjadi alternatif investasi bagi para investor, karena dianggap sebagai komoditas yang relatif bebas risiko dan aman. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh El Hedi Arouri et al, (2015), Terdapat hubungan positif antara pergerakan harga emas dan tingkat pengembalian saham. Diversifikasi portofolio oleh investor ketika harga emas naik, sebagai ekspektasi terhadap kenaikan harga saham PT Antam Tbk. Harga emas yang relevan terhadap emiten yang memproduksi emas. Ketika harga emas mengalami penurunan atau kenaikan, investor akan berekspektasi bahwa *return* saham tersebut juga ikut mengalami penurunan atau kenaikan (Erwanto&Haryanto, 2015).

2. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merujuk pada keseluruhan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu rentang waktu tertentu di pasar modal (Septyadi & Bwarleling, 2020). Volume ini menggambarkan sebuah aktivitas di pasar saham yang menunjukkan seberapa banyak saham pada suatu perusahaan diperdagangkan. Tingginya volume perdagangan menunjukkan bahwa likuiditas yang lebih besar (Fadilah & Wiharno, 2023), Oleh karena itu, minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut cenderung mengalami peningkatan. Investor cenderung memperhatikan volume perdagangan sebagai panduan dalam menentukan frekuensi pergerakan dari harga saham.

3. Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan salah satu instrumen yang digunakan untuk merepresentasikan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan disampaikan secara terbuka kepada publik. Menurut Sukirno, (2004), suku bunga adalah besaran keuntungan yang didapatkan oleh orang yang melakukan kegiatan menabung dan presentase yang harus dibayarkan oleh orang yang melakukan pinjaman. Keputusan seseorang dalam memilih alternatif tertentu bisa dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku. Seorang individu diberi pilihan untuk

membelanjakan uang lebih banyak atau memilih untuk menyimpannya dengan bentuk tabungan. Suku bunga dapat dianggap sebagai suatu harga yang menghubungkan nilai saat ini dengan nilai yang akan datang, di mana tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran. (Kewal Suci, 2012). Tingkat suku bunga memiliki potensi untuk memengaruhi profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi harga saham melalui tiga saluran utama. Pertama, perubahan suku bunga dapat memengaruhi iklim usaha dan tingkat profitabilitas perusahaan, yang kemudian berdampak pada aktivitas di pasar modal. Kedua, fluktuasi suku bunga dapat memengaruhi keseimbangan antara pendapatan dari obligasi dan dividen saham. Ketiga, Fluktuasi suku bunga dapat mempengaruhi cara pandang dan reaksi psikologis investor, yang pada gilirannya dapat berkontribusi pada perubahan harga saham. (Kewal Suci, 2012).

4. Nilai Tukar

Nilai tukar mencerminkan rasio perbandingan antara mata uang dalam negeri dan mata uang luar negeri, yang dapat dinyatakan sebagai nilai mata uang asing terhadap mata uang domestik atau sebaliknya (Ningrum, 2008). Saat nilai tukar mata uang suatu negara menguat terhadap mata uang asing, produk-produk domestik biasanya menjadi lebih mahal bagi pembeli asing. Sebaliknya, barang impor akan menjadi lebih murah di pasar domestik, dengan catatan bahwa harga di dalam negeri tetap stabil. Saat mata uang domestik melemah terhadap mata uang asing, produk-produk dalam negeri cenderung menjadi lebih kompetitif di pasar global, sementara harga barang impor di pasar domestik meningkat. Fluktuasi nilai tukar ini dapat berdampak pada iklim investasi domestik. Penurunan nilai tukar sering kali mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan meningkatkan biaya operasional. Dalam penelitian ini, yang dianalisis adalah kurs rupiah terhadap dolar AS.

5. Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan total nilai dari seluruh barang dan jasa yang diproduksi oleh berbagai sektor dalam perekonomian suatu negara selama periode satu tahun. Peningkatan PDB berdampak positif terhadap daya beli konsumen, hal ini pada akhirnya berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan

dan mendorong apresiasi harga sahamnya. Produk Domestik Bruto (PDB) meliputi hasil produksi barang dan jasa yang diperuntukkan bagi kegiatan perdagangan di pasar, serta mencakup sejumlah aktivitas produksi non-komersial seperti layanan pendidikan dan pertahanan yang disediakan oleh pemerintah (Setiawan, 2020). Penelitian ini menggunakan data Produk Domestik Bruto (PDB) berdasarkan harga konstan, karena data tersebut mencerminkan nilai tambah dari barang dan jasa yang dihasilkan tanpa dipengaruhi oleh perubahan harga atau inflasi. Pertumbuhan ekonomi tahunan dapat diketahui dengan menggunakan harga dari satu tahun tertentu sebagai dasar perhitungan (Badan Pusat Statistik, 2024).

2.2 Tinjauan Empiris

No	Penulis	Judul	Variabel /Metode	Hasil dan Kesimpulan
1.	Fauzan Yasmianti	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, uku Bunga, Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap <i>Return Saham</i>	Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak dan Harga Emas / Analisis Regresi Linier Berganda.	Secara individual, tingkat inflasi tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Return Saham</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham secara parsial. Secara parsial, tingkat suku bunga memberikan dampak yang signifikan terhadap imbal hasil saham. Hal yang sama berlaku untuk harga emas, yang menunjukkan hubungan signifikan terhadap kinerja <i>return</i> saham.
2.	Quazi Nur Alam (2020)	<i>Impacts of Macroeconomic Variables on the Stock Market Returns of South Asian Region</i>	Suku Bunga, Inflasi, PDB, Nilai Tukar, Rasio FDI terhadap PDB	Suku bunga menunjukkan korelasi negatif terhadap imbal hasil saham. Sebaliknya, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki hubungan positif dengan <i>return</i> saham. Sementara itu, nilai tukar rupiah cenderung berkorelasi negatif terhadap kinerja <i>return</i> saham.
3.	Fujianti Putri Utami, Purwanti (2024)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Harga Minyak Dunia terhadap <i>Return Saham</i>	Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia / Analisis Regresi Data Panel	Secara individual, tingkat inflasi tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap imbal hasil saham perusahaan sektor pertambangan yang tercatat dalam indeks LQ45 selama periode 2019 hingga 2022. Nilai tukar serta harga minyak dunia, secara parsial, memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap imbal hasil saham perusahaan pertambangan yang termasuk dalam indeks LQ45 pada periode 2019 hingga 2022.
4.	Joyce Jerotich Murey, Tobias	<i>Effect of Macroeconomic Variables on the Stock Market</i>	Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi	Nilai tukar menunjukkan hubungan negatif yang signifikan terhadap imbal hasil saham pada perusahaan minyak dan energi di

	Olweny (2018)	<i>Returns of the Energy and Petroleum Sector Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya</i>			Kenya. Sementara itu, tingkat suku bunga memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan minyak dan energi di Kenya dan Inflasi memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan minyak dan energi di Kenya.
5.	Rosdiyana, Nina Dwi Setyaningsih (2022)	Pengaruh Kurs, Suku Bunga, Inflasi dan Harga Emas Dunia terhadap <i>Return Saham</i>	Kurs, Bunga, Inflasi dan Harga Emas Dunia / Analisis Regresi Linier Berganda	Suku	Kurs rupiah menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Tingkat suku bunga juga memiliki dampak signifikan yang negatif terhadap <i>return</i> saham, sementara inflasi berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap <i>return</i> saham, Inflasi memiliki dampak positif yang signifikan terhadap imbal hasil saham, sedangkan harga emas dunia tidak memperlihatkan pengaruh yang berarti terhadap <i>return</i> saham. Meskipun harga emas dunia cenderung mengalami kenaikan selama pandemi <i>COVID-19</i> , kenaikan tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham pada masa pandemi.
6.	Yuana, Juliahir Barata / (2022)	Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI	Frekuensi Perdagangan, Volume perdagangan, Kapitalisasi Perdagangan/ Analisis Regresi Linier Berganda		Volume perdagangan memiliki dampak signifikan terhadap <i>return</i> saham pada sektor pertambangan batu bara. Volume perdagangan memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham di sektor pertambangan batu bara. Kapitalisasi pasar memiliki dampak signifikan terhadap <i>return</i> saham di sektor pertambangan batu bara. Secara bersamaan, frekuensi transaksi, volume perdagangan, serta kapitalisasi pasar memberikan pengaruh yang signifikan terhadap imbal hasil saham.
7.	Septia Putri Maharani, Tiar Lina Situngkir (2024)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022)	Free Cash Flow, Volume Perdagangan Saham / Analisis Regresi Linier Berganda		Hasil penelitian menunjukkan bahwa imbal hasil saham pada sektor industri farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018– 2022 dipengaruhi secara parsial oleh <i>free cash flow</i> dan volume aktivitas perdagangan. Selain itu, kedua variabel tersebut juga memiliki pengaruh simultan terhadap <i>return</i> saham di industri farmasi pada rentang waktu yang sama.

8.	Nabilah Haeronisa, Fifi Afiyanti Tripuspitori ni, Rani Putri Kusuma Dewi	Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Bank Panin Dubai Syariah	BI-rate, Nilai Tukar / analisis linier berganda	Inflasi, regresi	BI-rate serta inflasi menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap imbal hasil saham. Secara khusus, inflasi juga memberikan dampak positif terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial, kurs menunjukkan pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham PNB.
9.	Rike Desitania (2021)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Kelompok Sektoral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Return</i> Saham, Nilai Tukar Inflasi Harga Minyak Dunia dan Suku Bunga / Analisis Regresi Berganda		Pergerakan nilai tukar mata uang memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap imbal hasil saham. Selain itu, inflasi juga berkontribusi secara signifikan dengan dampak negatif terhadap <i>return</i> saham. Di lain pihak, harga minyak dunia tidak menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja saham. Sebaliknya, tingkat suku bunga terbukti.
10	Muhammad Alfin Syaichul Farich, Yenny Kornitasari (2022)	Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Perbankan	Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia / Analisis Regresi Linear Berganda.		Inflasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham perbankan. Kurs mata uang memiliki dampak signifikan yang negatif terhadap <i>return</i> saham perbankan. Tingkat suku bunga memiliki dampak positif yang signifikan terhadap imbal hasil saham pada sektor perbankan. Namun, harga minyak dunia tidak menunjukkan pengaruh terhadap <i>return</i> saham di sektor tersebut.
11	Philycia Deitra Richelle (2023)	Analisis Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak dan Pergerakan Kurs Terhadap <i>Return</i> Saham PT. Aneka Tambang Indonesia di Era Pandemi Covid – 19	Harga Emas, Harga Minyak, Kurs, <i>Return</i> Saham / Analisis Regresi Linear Berganda.		Variabel harga emas secara kontan dalam jangka pendek maupun jangka Panjang mempengaruhi <i>return</i> saham ANTM di era Covid-19 secara positif dan signifikan. Dalam jangka pendek, harga komoditas minyak dunia memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham PT Aneka Tambang Indonesia selama periode Covid-19, namun tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap <i>return</i> saham ANTAM dalam jangka panjang. Pergerakan nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham PT Aneka Tambang Indonesia dalam jangka pendek selama pandemi Covid-19, namun tidak memberikan dampak terhadap <i>return</i> saham ANTAM dalam jangka panjang..
12	Nanik Nursania, Heriyanto, Muhammad Maulana	Analisis Perbandingan <i>Return</i> Investasi Saham dengan Investasi Emas pada PT Aneka Tambang	Harga Emas, <i>Return</i> Saham / Uji Beda Independent Sample T Test		Dapat disimpulkan bahwa investasi pada saham dan emas tidak saling bersaing secara langsung. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara investasi pada saham dan emas, mengingat keduanya

Indonesia	memiliki pergerakan harga yang relatif fluktuatif.
-----------	--

2.3 Kerangka Pemikiran

PT Antam Tbk menggunakan pasar modal sebagai strategi untuk memperluas dan mengembangkan perusahaan mereka dengan lebih baik., sehingga menarik perhatian para investor. Pasar modal memiliki peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara dan berfungsi sebagai salah satu indikator utama untuk menggambarkan kondisi ekonomi negara tersebut (WA & Yudhinanto, 2018). Dalam beberapa tahun terakhir, perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan menjadi daya tarik para investor. Potensi *return* yang besar pada saham menjadi salah satu faktor utama yang mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor ini.

Kinerja saham yang baik serta *return* saham yang signifikan ketika harga komoditas yang meningkat membuat investor sering kali menaruh ekspektasi terhadap suatu perusahaan tersebut. Namun, ketidakpastian harga komoditas yang berfluktuasi menjadi salah satu pertimbangan yang menjadi suatu faktor resiko yang tinggi. Return mengacu pada keuntungan finansial yang diterima sebagai hasil dari suatu investasi (Acheampong et al., 2014). Dalam memprediksi *return* saham, investor mempertimbangkan dua faktor utama, yaitu faktor mikroekonomi dan makroekonomi.

Menurut Yudistira & Adiputra (2020), mikro ekonomi dalam *return* saham mencakup kinerja perusahaan itu sendiri. Sedangkan faktor makro ekonomi mencakup kondisi makro ekonomi dan kebijakan pemerintah. *Return* saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi, seperti PDB, nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan tingkat pertumbuhan ekonomi. Kenaikan PDB cenderung menciptakan sinyal positif bagi iklim investasi, begitu pula sebaliknya. Peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen, yang pada gilirannya mendorong profitabilitas perusahaan dan berpotensi mendorong kenaikan harga saham. Sementara itu, ketidakstabilan nilai tukar dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap kondisi ekonomi Indonesia. Fluktuasi nilai tukar ini

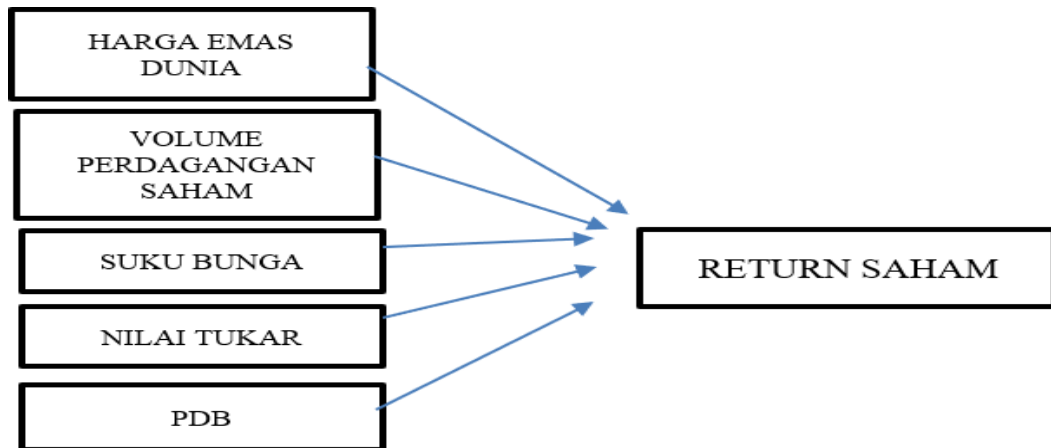
berpotensi menyebabkan investor menarik dananya dari pasar investasi.

Demikian pula dengan suku bunga yang berpengaruh terhadap *return* saham. Kenaikan suku bunga dapat mengurangi nilai sekarang dari pendapatan dividen yang diterima di masa mendatang, yang pada akhirnya menyebabkan penurunan harga saham di pasar modal. Investor cenderung berperilaku untuk menempatkan uangnya dalam bentuk investasi lain, seperti menyimpannya dalam bentuk tabungan di bank (Kartini, 2009). Harga emas dunia adalah salah satu faktor yang dapat memengaruhi *return* saham. Emas dianggap sebagai pilihan investasi yang lebih aman dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan jenis investasi lainnya.

Risiko yang rendah dapat memberikan rasa tenang bagi investor di tengah ketidakpastian ekonomi global saat ini. Secara keseluruhan, kenaikan harga emas memberikan indikasi positif yang mendorong naiknya harga saham. Kenaikan harga saham pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan, yang kemudian memengaruhi perubahan *return* saham. Selain itu, harga emas global juga memiliki dampak positif terhadap *return* saham. Diversifikasi portofolio oleh investor ketika harga emas naik, sebagai ekspektasi terhadap kenaikan harga saham PT Antam Tbk. Harga emas yang relevan terhadap emiten yang memproduksi emas. Ketika harga emas mengalami penurunan atau kenaikan, investor akan berekspektasi bahwa *return* saham tersebut juga ikut mengalami penurunan atau kenaikan (Erwanto & Haryanto, 2015).

Volume perdagangan yang rendah menunjukkan adanya keraguan dari investor dan ketidakpastian terhadap prospek investasinya di masa depan. Dalam penelitian Ariyani, (2017), menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, meskipun pengaruh tersebut tidak signifikan. Fluktuasi volume perdagangan menjadi penyebab utama dari hal ini. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga, nilai tukar, harga emas dunia, PDB dan volume perdagangan terhadap *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) Tbk.

Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 7. Kerangka Berpikir

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan Pustaka dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Jenis data yang dianalisis adalah data *time series* triwulanan yang mencakup periode dari Januari 2008 hingga Desember 2023. Data untuk variabel PDB diperoleh melalui situs web Badan Pusat Statistik, sementara data untuk variabel nilai tukar dan suku bunga diambil dari situs web Bank Indonesia. Data variabel *return* saham, harga emas dunia dan volume perdagangan saham diperoleh dari website investing.com.

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen adalah variabel yang mengalami perubahan nilai sebagai akibat dari pengaruh variabel independen. Dalam penelitian ini, *return* saham berfungsi sebagai variabel dependen. Sementara itu, variabel independen merupakan faktor yang berpotensi memengaruhi variabel terikat. Dalam penelitian ini, variabel bebas yang dianalisis mencakup harga emas dunia, volume perdagangan saham, Produk Domestik Bruto (PDB), nilai tukar, serta tingkat suku bunga. Untuk memperjelas ruang lingkup penelitian, berikut adalah definisi operasional yang digunakan:

Tabel 2. Deskripsi Data

Variabel	Periode	Satuan	Sumber Data
<i>Return</i> Saham	Triwulan	Persen	Investing.com
Harga Emas Dunia	Triwulan	USD/oz t	Investing.com
Volume Perdagangan	Triwulan	Milyar Lembar Saham(Share)	Investing.com
Suku Bunga	Triwulan	Persen	Bank Indonesia
Nilai Tukar	Triwulan	Rupiah / \$	Bank Indonesia
Laju Pertumbuhan PDB	Triwulan	Persen	Badan Pusat Statistik

3.2.1. Harga Emas Dunia

Harga emas global merujuk pada harga yang ditentukan oleh standar pasar emas di London, yang berfungsi sebagai referensi utama untuk harga emas di seluruh dunia. Penetapan harga dilakukan melalui sistem *London Gold Fixing*. Dalam penelitian ini, data harga emas yang digunakan bersifat triwulanan dan mencakup periode dari Januari 2008 hingga Desember 2023. Data harga emas diperoleh dari situs web www.investing.com (Investing.com, 2024).

3.2.2. Volume Perdagangan Saham

Jumlah keseluruhan transaksi saham yang terjadi dalam kurun waktu tertentu disebut sebagai volume perdagangan saham. Volume ini menjadi salah satu indikator penting untuk menganalisis perilaku investor. Naik turunnya volume perdagangan saham dapat menjadi informasi bagi para investor dalam menentukan pilihan Ketika berinvestasi (Hartono, 2017). Data operasional volume perdagangan saham diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dengan mengambil data triwulan dari tahun 2008 hingga 2023 (IDX, 2024)

3.2.3. Suku Bunga

BI rate, yang dikenal sebagai suku bunga acuan, merupakan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dan menjadi acuan bagi lembaga keuangan di Indonesia dalam menentukan suku bunga yang diterapkan pada produk pinjaman maupun tabungan nasabah. (Indonesia, 2024). Data operasional mengenai suku bunga diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia, yaitu www.bi.go.id yang dinyatakan dalam persen (%) dari tahun 2008 sampai tahun 2023.

3.2.4. Nilai Tukar

Nilai tukar menggambarkan seberapa besar satuan mata uang asing dapat ditukar dengan mata uang rupiah. Kurs ini digunakan oleh pelaku pasar untuk transaksi derivatif yang tidak menggunakan dolar AS. Informasi terkait nilai tukar diperoleh dari Bank Indonesia, yaitu www.bi.go.id dengan perhitungan data triwulan dari tahun 2008 hingga tahun 2023 (Indonesia, 2024).

3.2.5. Produk Domestik Bruto

Sumber data Produk Domestik Bruto (PDB) berasal dari situs web resmi milik Badan Pusat Statistik (BPS) di www.bps.go.id, yang mencakup data triwulanan dari tahun 2008 hingga 2023 (BPS,2024).

3.3 Ruang Lingkup Penelitian

Indonesia menjadi cakupan wilayah yang dianalisis dalam penelitian ini. Menggunakan *data time series* dengan data triwulan dari Kuartal 1 tahun 2008 – Kuartal 4 tahun 2022. Wilayah penelitian mencakup wilayah secara nasional. Untuk menganalisis bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen di berbagai daerah di Indonesia.

3.4 Metode Analisis dan Model Regresi

Penelitian ini menggunakan metode analisis dengan pendekatan kuantitatif deskriptif, dengan memanfaatkan data sekunder sebagai sumber informasi utama. Analisis ini bertujuan untuk menggambarkan secara menyeluruh adanya penelitian ini menganalisis hubungan antara variabel independen dan dependen dengan menerapkan model ECM (*Error Correction Model*), 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 sebagai berikut:

$$\Delta RT_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta GP_t + \beta_2 \Delta VPS_t + \beta_3 \Delta SB_t + \beta_4 \Delta NT_t + \beta_5 PDB \Delta_t - \alpha_s ECT_t +$$

e_{it}

ΔRT = *Return Saham*

ΔGP = *Harga Emas Dunia*

ΔVPS = *Volume Perdagangan*

ΔSB = *Suku Bunga*

ΔNT = *Nilai Tukar*

ΔPDB = *Produk Domestik Bruto*

β_0 = *Konstanta*

$\beta_0, \beta_1, \beta_4$	= Koefisien slope atau kemiringan
t	= 1, 2, ..., N menunjukkan dimensi runtut waktu (time series)
ECT	= Residual_{t-1}
e_{it}	= Error Term

3.4.1 Uji Stasioneritas

Untuk menerapkan model ECM, data yang digunakan harus tidak stasioner pada levelnya. Proses stokastik atau acak merujuk pada kumpulan variabel acak yang tersusun berdasarkan urutan waktu. Setiap data deret waktu yang dihasilkan merupakan bagian dari proses tersebut. Data yang diperoleh melalui proses stokastik dikatakan stasioner jika memenuhi tiga kriteria, yaitu memiliki rata-rata dan variansi yang tetap sepanjang waktu, serta kovarians antar data hanya dipengaruhi oleh selang waktu antara pengamatan. Dalam hal ini, secara statistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E(Y_t) = \mu = \text{Rata - rata dari } Y \text{ konstan}$$

$$\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 = \text{Varian dari } Y \text{ konstan}$$

$$Y_k = E(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - \mu) = \text{Kovarian}$$

Persamaan tersebut menggambarkan bahwa kovarian Y_k pada lag ke-k merepresentasikan kovarian antara nilai Y pada waktu t dengan nilai Y pada waktu $t + k$. Saat k bernilai 0, maka Y_0 mengacu pada variansi dari Y . Sedangkan untuk $k = 1$, Y_1 menunjukkan kovarian antara dua nilai Y yang saling berdekatan secara berurutan. Dengan demikian, data deret waktu dikategorikan sebagai stasioner jika nilai rata-rata, variansi, dan kovariansi pada setiap lag tetap konsisten sepanjang periode pengamatan. Apabila data tersebut tidak memenuhi kondisi ini, maka data tersebut dianggap sebagai data yang tidak stasioner. Hal ini mengatakan bahwa Data deret waktu dianggap tidak stasioner apabila rata-rata dan variannya tidak tetap, melainkan berubah-ubah seiring berjalannya waktu. Data yang tidak stasioner pada tingkat level berpotensi untuk mengalami kointegrasi, sehingga memerlukan pengujian kointegrasi. Stasionaritas suatu data diuji menggunakan metode uji akar unit, yang awalnya diperkenalkan oleh Dickey dan Fuller, serta dikenal dengan nama uji Dickey-Fuller (DF). Pengujian ini dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_{t-1} \leq \rho \leq 1$$

Di dalam model, e_t merepresentasikan komponen kesalahan (*error term*) yang bersifat acak atau stokastik, dengan karakteristik memiliki nilai harapan nol, varians yang tetap (homoskedastis), serta tidak berkorelasi antar waktu, sesuai dengan asumsi dalam pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS). Komponen error yang memenuhi karakteristik ini dikenal sebagai white noise. Apabila nilai ρ sama dengan 1, maka variabel acak Y dikatakan mengandung akar unit (*unit root*). Jika suatu deret waktu memiliki akar unit, maka data tersebut dianggap mengikuti pola pergerakan acak (*random walk*), yang menandakan bahwa sifatnya tidak stasioner. Ketika dilakukan regresi antara Y_t terhadap lag-nya, yaitu Y_{t-1} , dan diperoleh nilai koefisien ρ sebesar satu ($\rho = 1$), maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak stasioner. Untuk mendeteksi keberadaan akar unit, dilakukan regresi Y_t terhadap Y_{t-1} guna memperoleh nilai koefisien ϕ . Jika nilai koefisien tersebut sama dengan nol ($\phi = 0$), maka hal ini mengindikasikan bahwa data Y tidak stasioner. Sebaliknya, apabila ϕ bernilai negatif, maka data Y dianggap stasioner, karena kondisi $\phi \neq 0$ hanya dapat terpenuhi jika nilai parameter ρ berada di bawah satu ($\rho < 1$). Salah satu pertanyaan yang muncul dari proses ini adalah metode statistik apa yang dapat digunakan untuk memverifikasi apakah ϕ sama dengan nol atau tidak. Dalam konteks ini, distribusi koefisien ϕ tidak mengikuti distribusi normal, sehingga penggunaan distribusi t konvensional menjadi tidak tepat. Untuk mengatasi hal ini, Dickey dan Fuller mengusulkan uji dengan hipotesis nol bahwa $\phi = 0$, di mana nilai t dari koefisien Y_{t-1} mengikuti distribusi τ . Distribusi ini kemudian dimodifikasi oleh MacKinnon, sehingga terbentuk distribusi statistik yang dikenal sebagai distribusi MacKinnon. Beberapa perangkat lunak ekonometrika kini telah menyediakan nilai-nilai kritis dari distribusi ini untuk keperluan pengujian.

3.4.2 Uji Kointegrasi

Apabila data deret waktu tidak bersifat stasioner, hal ini dapat menyebabkan terjadinya regresi semu (*spurious regression*). Selain mengaplikasikan uji akar unit, analisis kointegrasi juga digunakan untuk menilai hubungan antara variabel independen dan dependen, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Uji kointegrasi hanya dapat dilakukan jika seluruh data yang dianalisis terintegrasi pada

orde yang sama. Engle dan Granger (1987) mengembangkan salah satu uji kointegrasi yang pertama kali dikenal sebagai uji Engle-Granger. Meski uji Kointegrasi Johansen lebih umum digunakan saat ini, dalam penelitian ini, metode yang dipilih adalah uji Engle-Granger yang melibatkan persamaan regresi tertentu untuk menguji kointegrasi antara variabel yang relevan (Widarjono, 2018).

3.4.3 Error Correction Model (ECM)

Model *Error Correction* (ECM) diterapkan sebagai pendekatan untuk menyusun persamaan regresi yang mencerminkan keseimbangan antara dinamika jangka pendek dan jangka panjang, sekaligus menilai kestabilan atau konsistensi dari model yang dibentuk. Di samping itu, ECM juga bermanfaat dalam mengatasi permasalahan yang berkaitan dengan data deret waktu, terutama ketika data tersebut tidak stasioner atau kurang sesuai. Dalam penelitian ini, akan ada penekanan pada *Error Correction Term* (ECT) yang mengukur seberapa cepat perbaikan terjadi dalam jangka pendek akibat adanya deviasi pada data menuju keseimbangan (Widarjono, 2018).

3.4.4 Uji Asumsi Klasik

Metode *Ordinary Least Squares* (OLS) mampu memberikan estimasi yang tidak bias, bersifat linear, dan memiliki varians terkecil, yang sering kali disebut sebagai *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Untuk memastikan bahwa karakteristik tersebut terpenuhi, dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi klasik, yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

3.4.4.1. Uji Normalitas

Uji-t sebagai alat untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat hanya dapat diterapkan secara tepat jika asumsi normalitas residual terpenuhi. Untuk mengevaluasi apakah residual berdistribusi normal, terdapat dua pendekatan yang umum digunakan, yaitu analisis visual melalui histogram serta pengujian statistik yang dikembangkan oleh Jarque-Bera (J-B) (Widarjono, 2018). Uji Jarque-Bera merupakan metode formal untuk menguji normalitas residual

dalam model OLS, dengan karakteristik asimtotik yang mengasumsikan penggunaan sampel dalam jumlah besar. Pengujian ini didasarkan pada nilai *skewness* dan *kurtosis* dari residual yang diestimasi (Widarjono, 2018).

Dengan rumus sebagai berikut:

$$JB = n \left[\frac{s^2}{6} + \frac{(k - 3)^2}{24} \right]$$

Dimana :

S = koefisien *skewness* dan K = koefisien *kurtosis*

Apabila sebuah variabel terdistribusi normal, maka nilai koefisien S akan bernilai 0 dan K bernilai 3. Hal ini disebabkan oleh distribusi normal residual, yang mengharapkan nilai statistik Jarque-Bera (J-B) mendekati 0. Jika nilai probabilitas (p) dari statistik J-B cukup besar atau statistik J-B tidak menunjukkan adanya signifikansi, Oleh karena itu, hipotesis nol yang mengasumsikan bahwa residual terdistribusi normal tidak dapat ditolak, mengingat nilai statistik J-B mendekati nol. Sebaliknya, jika nilai probabilitas (p) rendah atau statistik J-B menunjukkan signifikansi, maka hipotesis nol akan ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual tidak mengikuti distribusi normal, karena nilai statistik J-B secara signifikan berbeda dari nol (Widarjono, 2018). Sehingga kriteria uji normalitas J-B ini yaitu :

- a) $H_0 = \text{J-B statistik} < \text{chi-square, probability} > \alpha$ (residual terdistribusi secara normal)
- b) $H_a = \text{J-B statistik} > \text{chi-square, probability} < \alpha$ (residual tidak terdistribusi secara normal)

3.4.4.2. Deteksi Multikolinearitas

Pendeteksian terhadap multikolinearitas merupakan bagian dari pengujian asumsi dalam metode *Ordinary Least Squares* (OLS), di mana diasumsikan tidak terdapat hubungan linear sempurna antar variabel independen (*imperfect multicollinearity*). Jika ada korelasi linear yang sangat tinggi antara dua atau lebih variabel independen dalam suatu model regresi, hal ini disebut sebagai multikolinearitas. Meskipun multikolinearitas tidak membuat estimator menjadi bias, estimasi yang dihasilkan tetap bersifat linear dan memiliki varians minimum, sesuai dengan sifat BLUE

(*Best Linear Unbiased Estimator*). Namun, kondisi ini dapat menyebabkan terjadinya varian yang tinggi (Widarjono, 2018). Untuk mendeteksi masalah multikolinearitas ini dapat dilakukan dengan VIF atau *variance inflation factor*.

$$VIF = \frac{1}{(1 - r_{12}^2)}$$

Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) merefleksikan sejauh mana varians dari suatu estimator meningkat akibat adanya multikolinearitas. Ketika nilai koefisien determinasi parsial (r^2_{12}) mendekati satu, maka nilai VIF cenderung menjadi sangat besar atau bahkan tidak terbatas. Semakin tinggi tingkat kolinearitas antar variabel independen, maka semakin besar pula varian dari estimator yang dihasilkan. Sebaliknya, jika tidak terdapat kolinearitas antar variabel bebas, maka nilai VIF akan bernilai satu, yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh multikolinearitas terhadap varians estimator (Widarjono, 2018). Maka kriteria deteksi multikolinearitas dengan VIF, yaitu:

- a) Nilai VIF $1 < 5$, multikolinearitas rendah
- b) Nilai VIF $5 < 10$, Multikolinearitas sedang
- c) Nilai VIF > 20 Multikolinearitas tinggi.

Dampak serta konsekuensi adanya gejala multikolinearitas dalam menggunakan estimasi OLS tetapi masih dapat dipertahankan dengan asumsi berikut:

1. Meskipun dalam kondisi terdapat multikolinearitas, estimator yang dihasilkan tetap memenuhi karakteristik sebagai *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Namun, keberadaan multikolinearitas menyebabkan meningkatnya nilai varians dan kovarians estimator, sehingga mengakibatkan penurunan tingkat presisi dalam proses estimasi parameter model.
2. Sebagai konsekuensi dari kondisi yang dijelaskan pada poin no 1, rentang atau interval estimasi parameter menjadi lebih lebar. Hal ini menyebabkan nilai t- hitung menurun, sehingga variabel independen cenderung tidak signifikan secara statistik dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

Meskipun hasil uji t mengindikasikan bahwa masing-masing variabel independen

tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara individual terhadap variabel dependen, nilai koefisien determinasi tetap dapat menunjukkan angka yang tinggi.

3.4.4.3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah situasi di mana terjadi hubungan atau korelasi antara nilai residual (*error*) dalam suatu model, yang juga disebut sebagai korelasi serial. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan metode Breusch-Godfrey, yang merupakan pengembangan dari uji autokorelasi *Lagrange Multiplier* (LM Test).

Kriteria pengujiannya adalah :

H_0 = Tidak ada masalah autokorelasi

H_a = Ada masalah autokorelasi

1. Apabila nilai *Chi-Square* hasil perhitungan lebih kecil daripada nilai *Chi-Square* pada tabel, maka hipotesis nol (H_0) diterima, yang menandakan bahwa model tidak mengalami autokorelasi.
2. Apabila nilai *Chi-Square* hasil perhitungan lebih besar dari nilai *Chi-Square* pada tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang menunjukkan adanya indikasi autokorelasi dalam model.

3.4.4.4. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi ketika variabel gangguan memiliki varians yang tidak tetap. Model regresi yang mengandung heteroskedastisitas dapat menyebabkan estimator dari metode OLS tidak lagi memenuhi sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yang dapat mempengaruhi hasil analisis (Widarjono, 2018). Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji White, yang memiliki keunggulan karena tidak mengharuskan adanya asumsi normalitas pada variabel gangguan (Widarjono, 2018). Metode uji White didasarkan pada produk antara jumlah data (n) dan koefisien determinasi (R^2), yang kemudian berdistribusi *chi-square* dengan derajat kebebasan sesuai jumlah variabel bebas kecuali konstanta dalam model regresi tambahan. ilai statistik *chi-squares* yang dihitung dapat diperoleh melalui rumus berikut:

$$nR^2 - X_{df}^2$$

Dimana :

R^2 = koefisien determinasi Sehingga, kriteria dari uji white yaitu:

- a) H_0 = nilai *chi-squares* hitung (nR^2) < nilai kritis *chi-squares* (χ^2) (tidak terdapat heterokedastisitas atau homokedastisitas)
- b) H_a = nilai *chi-squares* hitung (nR^2) > nilai kritis *chi-squares* (χ^2) (terdapat heterokedastisitas atau homokedastisitas)

Jika terdapat adanya pelanggaran dari asumsi heterokedastisitas, maka diperlukan adanya tindakan perbaikan dalam model regresi. Jika varian variabel gangguan tidak diketahui (σ^2) metode yang dapat dipakai dalam penyembuhan masalah heterokedastisitas ini yaitu metode white dengan menghitung *standard errors* heterokedastisitas yang dikoreksi yaitu *Heteroscedastic Consistent Matrix Estimator* (HCCME) menghasilkan estimator yang bebas bias dan konsisten, sehingga dapat diterapkan secara sah dalam pengujian statistik. (Widarjono, 2018).

3.4.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan teknik analisis statistik yang digunakan untuk menilai kebenaran suatu ciri populasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari sampel. Dalam metode ini, terdapat dua bentuk hipotesis, yaitu hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol merupakan pernyataan awal yang diajukan peneliti dan diuji validitasnya menggunakan data sampel. Di sisi lain, hipotesis alternatif (H_a) merupakan kebalikan dari hipotesis nol dan diterima apabila hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak (Widarjono, 2018).

3.4.5.1. Uji t-statistik

Uji t merupakan metode statistik yang digunakan untuk menilai validitas hipotesis nol (H_0). Penentuan untuk menerima atau menolak hipotesis nol dilakukan berdasarkan hasil analisis statistik yang diperoleh dari data penelitian (Widarjono, 2018). Salah satu hal penting dalam melakukan uji hipotesis menggunakan data sampel melalui uji t adalah menentukan apakah akan menggunakan uji satu arah

atau dua arah. Uji dua arah digunakan ketika tidak terdapat dasar teori atau dugaan yang spesifik, sedangkan uji satu arah diterapkan bila terdapat hipotesis atau teori yang mengarahkan pada suatu kecenderungan. Pada penelitian ini, pendekatan yang digunakan adalah uji dua arah.

1) Menentukan hipotesis H_0 dan H_a

$H_0 : \beta_1 = 0$ (Variabel harga emas dunia tidak memiliki dampak signifikan terhadap imbal hasil saham PT Antam Tbk)

$H_a : \beta_1 \neq 0$ (Variabel harga emas dunia memiliki pengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham PT Antam Tbk)

$H_0 : \beta_2 = 0$ (Variabel volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham PT Antam Tbk)

$H_a : \beta_2 \neq 0$ (Variabel volume perdagangan saham berpengaruh terhadap *return* saham PT Antam Tbk)

$H_0 : \beta_3 = 0$ (Variabel nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham PT Antam Tbk)

$H_a : \beta_3 \neq 0$ (Variabel nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham PT Antam Tbk)

$H_0 : \beta_4 = 0$ (Variabel suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham PT Antam Tbk)

$H_a : \beta_4 \neq 0$ (Variabel suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham PT Antam Tbk)

2) Menghitung nilai statistik t (t-hitung) dan mencari nilai kritis dari tabel distribusi t berdasarkan tingkat signifikansi (α) dan derajat kebebasan.

3) Membandingkan nilai t-hitung dengan t-kritis untuk menentukan apakah H_0 diterima atau ditolak yaitu :

Jika nilai t-hitung > nilai t-kritis maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika nilai t-hitung < nilai t-kritis maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Apabila hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, ini berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun jika H_0 diterima, maka tidak ditemukan pengaruh signifikan antara keduanya.

3.4.5.2. Uji F-statistik

Uji F-statistik digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen (Widarjono, 2018). Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah koefisien regresi β_1 , β_2 , β_3 , dan β_4 memiliki pengaruh simultan dalam model yang digunakan, dengan prosedur uji F yang dijelaskan sebagai berikut:

1. Membuat hipotesis H_0 dan H_a

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ (Variabel harga emas, volume perdagangan, nilai tukar, dan tingkat suku bunga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara bersamaan terhadap *return* saham PT Antam Tbk.)

H_a : paling tidak satu dari β_1 , β_2 , β_3 , $\beta_4 \neq 0$ (Variabel harga emas, volume perdagangan, nilai tukar, dan suku bunga secara bersama sama memberikan pengaruh terhadap *return* saham PT Antam Tbk.).

2. Menentukan nilai F-hitung dan F-kritis dilakukan berdasarkan tabel distribusi F. Nilai F-kritis ditetapkan berdasarkan tingkat signifikansi (α) serta derajat kebebasan, yaitu df pembilang (k-1) dan df penyebut (n-k).

Keputusan untuk menerima atau menolak H_0 ditentukan dengan membandingkan nilai F-hitung dan F-kritis. Apabila F-hitung lebih besar dari F-kritis, maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika F-hitung lebih kecil dari F-kritis, maka H_0 tidak ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.5.3. Koefisien Determinasi (R^2)

R^2 atau koefisien determinasi menunjukkan sejauh mana variabel independen dalam suatu model regresi linear mampu menjelaskan variansi dari variabel dependen. Nilai tersebut diinterpretasikan sebagai persentase kontribusi variabel bebas terhadap keseluruhan perubahan yang terjadi pada variabel tak bebas (Widarjono, 2018). Nilai koefisien determinasi berada dalam rentang antara 0 hingga 1.

Semakin besar nilai koefisien determinasi yang mendekati angka satu, maka semakin tinggi pula kemampuan variabel bebas dalam menggambarkan variasi sebenarnya pada data yang diamati. Sebaliknya, jika nilainya mendekati 0, kemampuan variabel independen untuk menjelaskan data menjadi kurang efektif.

BAB V KESIMPULAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam studi ini, kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut: Variabel harga emas global memberikan pengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga emas secara kontemporer cukup kuat dalam mempengaruhi reaksi pasar saham. Sedangkan dalam jangka panjang harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan. Kenaikan harga emas justru direspon positif oleh pasar saham. Respon positif yang muncul dalam penelitian ini disebabkan oleh pemilihan PT. Antam Tbk sebagai objek penelitian, di mana perusahaan tersebut bergerak di sektor pertambangan, termasuk komoditas emas sebagai salah satu produknya. Respon positif harga emas terhadap *return* saham berasal dari faktor – faktor perusahaan yang dinilai diuntungkan dari naiknya harga emas. Selain itu, investor menganggap kenaikan harga emas sebagai sinyal kekuatan ekonomi global yang luas.

1. Variabel volume perdagangan saham menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan dalam jangka waktu pendek. Dalam jangka pendek, fluktuasi volume bersifat terkini belum cukup kuat untuk mempengaruhi pergerakan return saham secara langsung. Sedangkan dalam jangka panjang volume perdagangan saham berpengaruh secara negatif tidak signifikan. Aktivitas perdagangan yang tinggi secara konsisten cenderung menurunkan kinerja pada *return* saham yang dapat terjadi karena *overreaction* pasar. Volume perdagangan yang tinggi juga mencerminkan sentimen pasar yang tinggi terhadap suatu saham, kondisi ini ditandai dengan ekspektasi investor yang berlebihan daripada realisasi fundamental. Sehingga terjadi koreksi harga saham yang menyebabkan *return* menurun.
2. Variabel suku bunga memberikan dampak positif dan signifikan dalam periode jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh positif dan tidak

signifikan. Arah hubungan suku bunga yang positif menunjukkan suku bunga direspon positif oleh pasar saham. Ketidaksignifikanan disebabkan oleh beberapa faktor seperti hubungan antara suku bunga dan *return* saham bersifat kompleks dan sering kali dipengaruhi oleh faktor lain seperti ekspektasi inflasi, kondisi makroekonomi global, maupun respons investor terhadap kebijakan moneter yang sedang berjalan. Selain itu, pasar saham bisa jadi telah mengantisipasi perubahan suku bunga sebelumnya, sehingga pengaruh aktualnya terhadap *return* saham menjadi lemah.

3. Variabel nilai tukar menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan secara statistik dalam periode jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang kurs berpengaruh negatif dan signifikan, menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berdampak buruk terhadap kinerja saham. Depresiasi mata uang dapat meningkatkan biaya impor yang akan menurunkan daya beli konsumen dan menimbulkan ketidakpastian ekonomi.

4. Variabel Produk Domestik Bruto (PDB) memberikan pengaruh positif, namun tidak signifikan, dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang variabel PDB berpengaruh positif dan tidak signifikan. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi diharapkan dapat mendorong peningkatan *return* saham, dalam penelitian ini pengaruh tersebut belum cukup kuat dibuktikan secara empiris. Ketidaksignifikan dapat disebabkan oleh adanya keterlambatan respon pasar terhadap pertumbuhan ekonomi, pengaruh faktor eksternal lain yang lebih dominan dalam menentukan pergerakan *return* saham.

5. Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, pengaruh dari variabel harga emas dunia, volume perdagangan saham, suku bunga, nilai tukar, dan PDB terhadap *return* saham PT Antam Tbk.

5.2 Saran

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.

1. 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.
2. Investor sebaiknya dapat memantau tren pada suku bunga, kenaikan pada suku bunga akan membuat investor memindahkan investasinya ke aset yang lebih aman seperti obligasi.
3. 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.
4. 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 Terhadap 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 Terhadap 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- terhadap-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 Terhadap 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 Terhadap Return Saham Kelompok Sektoral yang Terdaftar 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>

- Haque, 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-ini.aspx>
- 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 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53– 65.
- Kusmita, K., & Sholichah, M. (2018). Ekonomi Makro, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan. *JlITAX (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 Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 941–950. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14546>
- Nasution, L. Z., Sulistyo, & Halim. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, Volatilitas Harga Saham, dan Kapitalsiasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar 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](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 terdaftar di bursa efek indonesia*. 1–17.
- Richelle, P. D. (2019). Analisis Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak dan Pergerakan Kurs Terhadap 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 Terhadap 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 Terhadap 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 Terhadap 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 terhadap 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 Terhadap 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 Terhadap 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 Terhadap 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.