

ANALISIS PENGARUH HARGA EMAS, HARGA MINYAK DAN PERGERAKAN KURS TERHADAP RETURN SAHAM PT ANEKA TAMBANG (ANTAM) INDONESIA DI ERA PANDEMI COVID-19

Philycia Deitra Richelle ¹

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unika Atma Jaya
Philycia.dr88@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze the impact of gold prices, oil prices, and the exchange rate (IDR/USD) on the stock returns of PT Aneka Tambang (ANTAM) Indonesia during the Covid-19 pandemic period, focusing on both short-term and long-term periods. Using daily time series secondary data from March 2, 2020-March 2, 2022, the analytical methods employed are Auto Regressive Distributed Lag (ARDL) and error correction model (ECM) using Eviews 13 software. The research findings indicate that an increase in gold prices has a positive and significant impact on ANTM stock returns in both periods. Conversely, oil prices only affects ANTM stock returns in the short term during this period, while exchange rate has a significant positive impact in the short term but doesn't influence in the long term.

Kata kunci: *Gold Price, Oil Price, Exchange Rate, Stock Returns, Covid-19 Pandemic, Investment.*

PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 merupakan krisis global yang melanda sejak akhir Desember tahun 2019 hingga saat ini dan telah membuat banyak perubahan yang terjadi di seluruh dunia khususnya negara Indonesia. Situasi pandemi Covid-19 tidak hanya mengancam kesehatan masyarakat secara global, tetapi juga mengguncang stabilitas ekonomi secara global. Dibandingkan dengan situasi SARS, Ebola, dan MERS, tindakan pembatasan yang diterapkan pemerintah terhadap pergerakan individu serta upaya menjaga jarak sosial selama pandemi Covid-19 telah mengakibatkan fluktuasi pasar saham yang lebih besar (Baker et al., 2020). Hal ini mengakibatkan adanya dampak ekonomi yang signifikan pada berbagai sektor, termasuk pasar keuangan dan komoditas. Salah satu komoditas yang sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi global adalah emas. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan politik global. Menurut (Baur & Lucey, 2010), emas berperan sebagai *safe haven* bagi saham dan pada umumnya berfungsi sebagai lindung nilai (*hedge*) serta *safe haven* ketika pasar saham mengalami kondisi yang sangat ekstrem.

PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) adalah salah satu perusahaan pertambangan terbesar di Indonesia yang bergerak di bidang eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, dan pemasaran bijih nikel, bauksit, emas, perak, dan batubara (Sinay et al., 2018). Perusahaan ini

merupakan entitas tunggal di Indonesia yang melakukan proses pengolahan dan pemurnian emas, dan telah memperoleh sertifikasi London Bullion Market Association (LBMA). Saham ANTAM merupakan salah satu produk investasi yang ditawarkan oleh perusahaan ini kepada masyarakat. *Return* saham ANTAM merupakan tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari membeli dan menjual saham emas ANTAM dalam periode tertentu, di mana dalam penelitian ini, *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) menjadi perhatian utama.

Harga emas, inflasi, dan nilai tukar mata uang merupakan faktor-faktor makroekonomi yang diketahui dapat memengaruhi kinerja pasar saham, dan dalam kasus saham emas, faktor-faktor ini juga berpengaruh. Harga emas adalah faktor utama yang terkait dengan performa emas sebagai komoditas. Penelitian yang dilakukan oleh (Levin & Wright, 2006). menyimpulkan bahwa emas berfungsi sebagai alat perlindungan terhadap inflasi, baik dalam konteks inflasi di Amerika Serikat maupun dalam menghadapi ketidakstabilan inflasi di beberapa negara seperti Turki, India, Indonesia, Arab Saudi, dan Cina. Selain itu, penelitian (Rahmansyah, 2020) menemukan bahwa harga saham PT ANTAM Indonesia dipengaruhi secara negatif dalam jangka pendek dan jangka panjang oleh adanya inflasi. Hal ini disebabkan oleh inflasi yang tinggi yang dapat mengurangi daya beli uang dan meningkatkan permintaan terhadap aset-aset yang mempertahankan nilainya, seperti emas.

Dalam konteks hubungan antara harga saham dengan inflasi, terdapat satu indikator yang berkontribusi pada peningkatan harga emas, yaitu minyak mentah/ *crude oil*. Harga minyak mentah di dunia berpengaruh terhadap harga emas, karena minyak merupakan sumber energi utama yang dibutuhkan untuk menambang dan mengolah emas. Menurut (Sarac & Yaglikara, 2018), ketika harga minyak meningkat, maka hal itu akan berdampak pada inflasi. Pada saat tingkat inflasi meningkat signifikan, para investor akan segera melindungi kekayaannya dengan menggenggam emas. Hubungan antara harga minyak dan inflasi ini memiliki arti penting bagi para investor emas karena umumnya emas mengalami peningkatan nilai ketika inflasi naik, seperti yang ditunjukkan oleh penelitian yang menunjukkan bahwa ada hubungan yang kuat antara harga kedua komoditas strategis ini, baik dalam nilai nominal maupun riil. Penelitian (Kuntara & Baridwan, 2011), mendapatkan hasil penelitian pergerakan harga komoditas minyak mempengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap return saham PT ANTAM.

Sementara itu, Nilai tukar dollar terhadap rupiah mengalami depresiasi karena melemahnya perekonomian Indonesia akibat dampak pandemi. PT Aneka Tambang Indonesia adalah perusahaan dengan operasi yang melibatkan pasar global, sehingga pergerakan mata

uang asing dapat memiliki dampak signifikan pada biaya operasional dan laba perusahaan. Dengan demikian, PT Aneka Tambang Indonesia, dalam konteks operasionalnya yang lintas batas, perlu memantau dan mengelola risiko yang terkait dengan pergerakan mata uang asing untuk memastikan stabilitas dan profitabilitas bisnisnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Saputra, 2021), perubahan dalam kurs mata uang juga memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap pasar saham. Selain itu juga penelitian dari (Putra & Robiyanto, 2019) menyatakan perubahan kurs memiliki dampak yang negatif signifikan terhadap beberapa perusahaan pertambangan, salah satunya adalah perusahaan ANTAM.

Dengan adanya penelitian terdahulu yang menyatakan hubungan dari harga emas, harga minyak dan kurs mata uang khususnya dollar, maka penelitian ini dibuat dengan tujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor terkait dengan *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia di era pandemi Covid-19. Seperti yang diketahui, kondisi pandemi Covid-19 membuat aktivitas ekonomi terganggu dan mempengaruhi dinamika pasar saham secara signifikan (Junaedi & Salistia, 2020). Selain itu juga, penelitian terdahulu cenderung memiliki hasil yang berbeda, sehingga penulis merasa perlu untuk meneliti lebih jauh mengenai topik yang terkait. Penelitian ini dianggap penting karena topik ini relevan dengan kondisi ekonomi saat ini yang sedang mengalami tekanan akibat Covid-19 serta beberapa kasus geopolitik lainnya di dunia. Penelitian dengan judul ini dapat memberikan wawasan mengenai faktor-faktor eksternal makroekonomi yang mempengaruhi kinerja saham PT Aneka Tambang Indonesia dan strategi investasi yang tepat di pasar modal Indonesia. Diharapkan, melalui penelitian ini, penulis dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana faktor-faktor ini saling berinteraksi dan memengaruhi kinerja saham emas di tengah ketidakpastian ekonomi yang sedang berlangsung serta diharapkan hasil analisis dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor, manajemen perusahaan, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan saham ANTAM. Untuk menjawab permasalahan tersebut maka penulis melakukan penelitian yang berjudul "Analisis Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak, dan Pergerakan Kurs Terhadap *Return* Saham PT Aneka Tambang Indonesia (ANTAM) di Era Pandemi Covid-19".

TINJAUAN LITERATUR

Penelitian yang dilakukan oleh (Kuntara & Baridwan, 2011) bertujuan untuk mengevaluasi dampak faktor-faktor makroekonomi, termasuk nilai tukar Rupiah, harga komoditas emas, dan harga komoditas minyak, terhadap kinerja saham PT. ANTAM. Penelitian tersebut menemukan bahwa harga komoditas emas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap

kinerja saham PT. ANTAM. Sebaliknya, return saham PT. ANTAM secara signifikan dan negatif dipengaruhi oleh perubahan harga komoditas minyak. Dalam hal nilai tukar Rupiah, ditemukan kontradiksi. Di satu sisi, pergerakan nilai tukar Rupiah dan kinerja saham PT. ANTAM secara konsisten mengikuti teori umum yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah bergerak secara negatif terhadap kinerja saham. Namun, di sisi lain, perubahan nilai tukar Rupiah tersebut tidak berdampak signifikan pada kinerja saham PT. ANTAM.

Selanjutnya, (Arfaoui & Ben Rejeb, 2017) melakukan penelitian yang menganalisis interaksi antara harga minyak, harga emas, nilai tukar dolar AS, dan harga saham secara global dalam hubungan langsung dan tidak langsung di antara faktor-faktor tersebut. Peneliti menemukan bahwa ada hubungan negatif antara harga minyak dan harga saham, tetapi harga minyak dipengaruhi positif oleh harga emas dan nilai tukar dolar AS. Selain itu, harga minyak juga dipengaruhi oleh harga kontrak berjangka minyak dan volume impor minyak mentah di negara China. Harga emas dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak, nilai tukar dolar AS, dan pergerakan pasar saham. Dolar AS juga mengalami pengaruh negatif dari kinerja pasar saham, sambil tetap signifikan dipengaruhi oleh harga minyak dan harga emas. Temuan ini menunjukkan adanya efek tidak langsung, yang mengindikasikan adanya ketergantungan global di antara pasar-pasar tersebut dan mewakili proses finansialisasi dalam perdagangan komoditas. Hasil penelitian ini menyoroti kompleksitas dan keterkaitan dalam pasar global yang melibatkan harga minyak, emas, nilai tukar dolar AS, dan harga saham. Hubungan yang ditemukan, seperti pengaruh positif harga emas terhadap harga minyak dan dampak negatif harga minyak pada harga saham.

Selanjutnya, penelitian (Putra & Robiyanto, 2019). menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari nilai tukar terhadap harga emas dan hasil investasi saham perusahaan pertambangan emas. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis dampak perubahan nilai tukar terhadap harga emas dan return saham perusahaan tambang emas di Afrika Selatan. Data yang digunakan yaitu data bulanan dari Januari 2000-Desember 2017, menggunakan metode analisis regresi berganda dan uji *Granger causality*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga emas dan return saham perusahaan tambang emas. Selain itu, terdapat hubungan sebab akibat dua arah antara nilai tukar dan harga emas, serta antara nilai tukar dan return saham perusahaan tambang emas.

Penelitian (Priadipam, 2021) bertujuan untuk menyelidiki dampak faktor eksternal terhadap harga saham perusahaan pertambangan di Indonesia selama Januari 2014 hingga Desember 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif terhadap saham perusahaan pertambangan logam dan mineral di Indonesia. Harga minyak

dunia berpengaruh negatif terhadap saham perusahaan pertambangan. Kemudian, nilai tukar USD terhadap Rupiah berpengaruh positif terhadap harga saham sektor pertambangan, karena komoditas pertambangan diperdagangkan dalam USD, sehingga apresiasi USD meningkatkan pendapatan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Charissa, n.d.; CHARISSA, 2021) dengan tujuan untuk mengeksplorasi dampak perubahan harga emas dan nikel di pasar global. Dengan adanya picuan dari sentimen pasar terhadap hasil investasi para pemegang saham. Fokus penelitian ini adalah pada PT. Aneka Tambang Tbk. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data mingguan, dan periode penelitian berlangsung dari minggu pertama Agustus 2016 hingga minggu terakhir Agustus 2020. Dari penelitian ini, penulis menemukan bahwa harga emas, inflasi, dan kurs dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham PT. ANTM periode Desember 2016-November 2019. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan harga emas dan nikel secara konsisten memiliki dampak signifikan terhadap kinerja saham PT. Antam.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian dan Data

Pada penelitian ini, penulis menggunakan jenis data sekunder dalam bentuk data Time Series harian, yaitu:

1. Data harga emas tahun 2020-2022, diambil dari website <https://www.harga-emas.org>.
2. Data harga minyak mentah WTI tahun 2020-2022, diambil dari website [investing.com](https://www.investing.com).
3. Data pergerakan kurs dollar tahun 2020-2022, diambil dari Bank Indonesia, yaitu melalui website [bi.go.id](https://www.bi.go.id).
4. Data harga saham ANTM tahun 2020-2022, diambil dari situs [investing.com](https://www.investing.com).

Tabel 3.1. Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
1	Harga Emas (X1)	Harga emas dunia mengacu pada nilai atau harga emas dalam pasar global.	Data harga emas dunia yang diambil dari investing.com	Rasio

2	Harga Minyak (X2)	Data yang digunakan adalah data (<i>closing price</i>) harian harga minyak mentah dunia (<i>crude oil</i>) yang dikeluarkan oleh standar WTI	Satuan ukuran yang digunakan adalah US dollar per barel.	Rasio
3	Pergerakan Kurs (X3)	Perbandingan antara mata uang Rupiah terhadap Dollar Amerika menggunakan referensi acuan JISDOR	Kurs Tengah = $\frac{\text{kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$	Rasio
4	Return Saham ANTM (y)	Hanafi dan Halim (2014), <i>return</i> saham adalah perubahan nilai harga saham periode t dengan t-1, dan berarti bahwa semakin tinggi.	<i>Return</i> saham ANTM dihitung dari harga closing harian dengan rumus: $R = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$	Rasio

Sumber: Data diolah oleh penulis.

Metode

Dalam menganalisis data diperlukan suatu metode analisis yang tepat sesuai dengan tujuan dan jenis data yang digunakan. *Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)* merupakan model *time series* dinamis dalam ekonometrika dimana metode tersebut merupakan gabungan dari 2 model yang bisa melihat secara kompleks pengaruh antara variabel Y dan X dari satu waktu ke waktu berikutnya. Peneliti juga dapat melihat variabel Y dan pengaruhnya di masa lalu, dan apa pengaruhnya di saat yang akan datang.

Pengujian analisis pengaruh harga emas, harga minyak dan pergerakan kurs terhadap *return* saham PT. Aneka Tambang Indonesia di era Covid-19 akan dianalisis menggunakan 2 model yaitu dalam jangka pendek dan juga jangka panjang.

Persamaan ARDL yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned} \Delta SR_t = & \beta + \beta_1 \sum_{i=1}^p \Delta SR_{t-1} + \beta_2 \sum_{i=1}^q \Delta GoldPrice_{t-1} + \beta_3 \sum_{i=1}^r \Delta CrudeOilPrice_{t-1} \\ & + \beta_4 \sum_{i=1}^s \Delta ExchangeRate_{t-1} + \delta_1 SR_{t-1} + \delta_2 GoldPrice_{t-1} \\ & + \delta_3 CrudeOilPrice_{t-1} + \delta_4 ExchangeRate_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4) \end{aligned}$$

<i>SR</i>	= <i>Stock Return</i> PT Aneka Tambang Indonesia/ <i>Return Saham</i> PT ANTAM
<i>GoldPrice</i>	= <i>Price of gold</i> / Harga Emas
<i>Crude Oil Price</i>	= <i>Price of crude oil rate</i> / Harga Minyak
<i>Dollar Exchange Rate</i>	= <i>Dollar exchange rate</i> / Kurs IDR/USD
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Hubungan jangka pendek dari model
$\delta_1, \delta_2, \delta_3, \delta_4$	= Hubungan jangka panjang dari model
<i>et</i>	= <i>Random disturbance term</i>

Jika Y_t dan X_t tidak bersifat stasioner tetapi memiliki hubungan kointegrasi, solusinya dapat ditemukan dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM). Di sisi lain, dalam kasus di mana kedua variabel tidak bersifat stasioner dan tidak memiliki hubungan kointegrasi, model yang dapat digunakan adalah Autoregressive Distributed Lag (Rosadi, 2011).

Berikut merupakan langkah-langkah yang bisa dilakukan dengan metode ARDL:

1. Uji Stasioneritas data
2. Transformasi Data Aktual ke Logaritma
3. Menentukan Lag Optimum menggunakan AIC
4. Uji Kointegrasi (Bound Test)
5. Mengestimasi model Autoregressive Distributed Lag (ARDL)
6. Analisis hasil estimasi ECM untuk jangka pendek dan jangka panjang
7. Analisis hasil estimasi *Cointegrating Coefficients* untuk jangka panjang

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas (*Unit Root Test*)

Tabel 1. Unit Root Test Log Transform

Variabel	Unit Root Test	ADF t-stat	Prob	Keterangan
Log Harga Emas (X1)	Level	-3.108746	0.0266	Stasioner
	1 st Diff	-21.79540	0.0000	Stasioner
Log Harga Minyak (X2)	Level	-7.099618	0.0000	Stasioner
	1 st Diff	-21.34360	0.0000	Stasioner
Log Pergerakan Kurs (X3)	Level	-1.867324	0.3478	Tidak Stasioner
	1 st Diff	-17.13736	0.0000	Stasioner

Sumber: *Output Eviews 13, data diolah (2023)*

Analisis uji unit root pada data yang telah dilakukan transformasi log menunjukkan karakteristik stasioneritas yang berbeda pada setiap variabel. Untuk Log Harga Emas (X1) dan Harga Minyak (X2) pada level, terdapat penolakan terhadap hipotesis nol, menunjukkan bahwa data stasioner pada level dan first difference. Namun, Log Pergerakan Kurs (X3). Pada tingkat, probabilitas $0.3478 > 0.05$ menyiratkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima, sehingga data tidak stasioner pada level. Meskipun demikian, differencing pertama dari variabel Log Pergerakan Kurs menghasilkan stasioneritas, ditandai dengan ADF t-stat yang signifikan (-17.13736 , probabilitas 0.0000).

Menentukan *Lag Optimum* menggunakan AIC

Tabel 2. Hasil Seleksi AIC Data Logaritma

Max Lag	Lag Terbaik	Akaike Info Criterion
1,1	(1,1,1,0)	-3,612508
2,2	(2,2,1,2)	-3,627777
3,3	(3,2,2,2)	-3,640354
4,4	(4,4,2,2)	-3,644021
5,5	(4,4,2,2)	-3,644021

Sumber: *Output Eviews 13, data diolah (2024)*

Lag yang paling optimum yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah lag 3,3

Uji Kointegrasi (*Bound Test*)

Tabel 3. Bound Test

Null hypothesis: No levels relationship

Number of cointegrating variables: 3

Trend type: Rest. constant (Case 2)

Sample size: 480

Test Statistic		Value					
F-statistic		27.828580					
		10%		5%		1%	
Sample Size	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	
Asymptotic	2.370	3.200	2.790	3.670	3.650	4.660	

* I(0) and I(1) are respectively the stationary and non-stationary bounds.

Sumber: *Output Eviews 13*

Hasil uji kointegrasi dengan metode bound test dengan variabel dependen dan independen menunjukkan adanya kointegrasi pada jangka panjang. Hasil ini dapat dilihat dari uji kointegrasi pada tingkat kepercayaan 1%, 5% dan 10%, semua nilai I(1) lebih kecil dibandingkan dengan nilai F-statistik yaitu 27,82858 sehingga H0 ditolak, dan hasil menunjukkan adanya relasi jangka panjang antar variabel.

Hasil Estimasi Model ARDL

Tabel 4. Estimasi Model ARDL Jangka Pendek

Variabel	Selected Model (3,2,2,2)	t-statistic	Prob.
	Coefficient		
D(Y(-1))	-0,067586	-1.031890	0.3027
D(Y(-2))	-0,134959	-2.993960	0.0029
D(LOGX1)	0,560275	3.578824	0.0004
D(LOGX1(-1))	0.470279	2.931881	0.0035
D(LOGX2)	0.116725	2.800584	0.0053
D(LOGX2(-1))	0.048199	1.189357	0.2349
D(LOGX3)	-0.389042	-1.011830	0.3121
D(LOGX3(-1))	0.913087	2.400791	0.0167
C	-1.170400	-1.246572	0.2132
R-squared	0.548021	Mean	-0.00779
Adjusted R-squared	0.538407	Hannan-Quinn criterion	-3.595921
F-Stat	47.18610		

Sumber: Output Eviews 13, data diolah (2024)

Tabel 4.1. Estimasi Model ARDL Jangka Panjang Error Correction

Variabel	Selected Model (3,2,2,2)	t-statistic	Prob.
	Coefficient		
Y(-1)*	-0.985888	-11.78751	0.0000
LOGX1(-1)	0.098703	2.381934	0.0176
LOGX2(-1)	-0.004480	-0.722310	0.4705
LOGX3(-1)	0.047032	0.560469	0.5754

Sumber: Output Eviews 13, Data diolah (2024)

$$CE = Y(-1) - (0.100115 * LOGX1(-1) - 0.004544 * LOGX2(-1) + 0.047706 * LOG X3(-1) - 1.187153)$$

Berdasarkan hasil estimasi model ARDL yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa harga emas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap return saham PT Aneka Tambang (ANTM) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang selama era pandemi COVID-19. Pengaruh harga emas dunia yang positif signifikan pada *return* saham PT Aneka Tambang

Indonesia dapat terjadi dikarenakan bahwa PT ANTAM merupakan salah satu perusahaan pertambangan yang memiliki ekstraksi emas sehingga terdapat korelasi antara harga emas dunia terhadap kinerja perusahaan pertambangan emas. Selain itu, dengan adanya teori (Baur & Lucey, 2010) yang menyatakan bahwa emas merupakan aset safe haven, sejalan dengan situasi pandemi Covid-19 yang menimbulkan ketidakpastian ekonomi, maka investor cenderung mencari perlindungan pada aset-aset yang dianggap stabil dan aman selama krisis, dan emas adalah salah satu aset tersebut. Kenaikan harga emas dapat mencerminkan tingginya permintaan atas emas sebagai lindung nilai, yang dapat mendorong investasi dan meningkatkan *return* saham ANTAM.

Harga minyak dan pergerakan kurs sama-sama dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham PT Aneka Tambang (ANTM) di era pandemi Covid-19. Namun dalam jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ANTM. Hasil yang berbeda pada jangka pendek maupun jangka panjang tersebut disebabkan karena harga minyak memiliki dampak yang sangat luas pada aspek-aspek ekonomi seperti biaya produksi, konsumsi, biaya, harga, perdagangan serta investasi sehingga perubahan harga minyak bisa berdampak positif maupun negatif terhadap makro ekonomi suatu negara seperti yang dijelaskan menurut (Qianqian, 2011). Selain itu, penggunaan minyak untuk memproduksi emas dapat menambah pengeluaran perusahaan ANTM, di samping itu penjualan terbesar PT Aneka Tambang (ANTAM) pada tahun 2021, mencapai 67% dari total penjualan perusahaan dengan nilai sebesar Rp 25,9 triliun, didominasi oleh produk emas. Angka tersebut meningkat sebesar 33% dari penjualan tahun 2020. kemudian pada tahun 2022 penjualan emas tumbuh lagi hingga 19% dari tahun sebelumnya. Hal ini menjelaskan bahwa ketika harga komoditas minyak dunia meningkat, maka biaya operasional perusahaan bertambah sehingga laba perusahaan menjadi menurun dan mempengaruhi harga saham serta *return* dari saham perusahaan.

Berdasarkan temuan sebelumnya, (Priadipam, 2021) mendapati bahwa apresiasi USD meningkatkan pendapatan pada perusahaan pertambangan yang mana hal tersebut sejalan dengan temuan ini dalam jangka pendek. ANTAM merupakan multinasional yang memiliki penerimaan dari kegiatan ekspor dalam bentuk mata uang asing yaitu USD, sehingga ketika terdapat permintaan dari negara asing pada produk ANTAM, maka secara positif akan mempengaruhi pendapatan perusahaan.

Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mendapati bahwa harga minyak tidak mempengaruhi *return* saham ANTAM dalam jangka panjang dan hingga saat ini belum ada teori yang dapat membuktikan hal tersebut. Hal ini terjadi karena harga minyak dunia dan juga

kurs/ nilai tukar yang sangat volatil dan selalu berubah-ubah sehingga dalam kaitannya dengan perusahaan, harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh yang besar dalam jangka panjang. Selain itu, *return* saham juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan pasar secara keseluruhan. Jika kondisi ekonomi dan permintaan global kuat, perusahaan dapat tetap bersaing dan menghasilkan keuntungan meskipun harga minyak dalam keadaan yang volatil.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada BAB IV, kesimpulan yang didapatkan adalah sebagai berikut:

- a. Variabel harga emas secara kontan dalam jangka pendek maupun jangka panjang mempengaruhi *return* saham ANTM di era Covid-19 secara positif dan signifikan. Artinya kenaikan harga emas memberikan pengaruh positif pula terhadap *return* saham ANTAM di era pandemi Covid-19.
- b. Variabel harga komoditas minyak dunia dalam jangka pendek berpengaruh terhadap *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia di era Covid 19 dan tidak mempengaruhi *return* saham ANTAM dalam jangka panjang.
- c. Variabel pergerakan nilai tukar dalam jangka pendek berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia di era pandemi Covid-19 sedangkan dalam jangka panjang, tidak mempengaruhi *return* saham PT Aneka Tambang Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Aba, F. X. L. (2021). Institutional Change and Macroeconomic Variables in the ASEAN—Indonesia, Vietnam, and Cambodia: The Effects of a Trade War between China and USA. *Economies*, 9(4), 195.
- Arfaoui, M., & Ben Rejeb, A. (2017). Oil, gold, US dollar and stock market interdependencies: a global analytical insight. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(3), 278–293. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-016>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K. J., Sammon, M. C., & Viratyosin, T. (2020). The Unprecedented Stock Market Impact of COVID-19. *National Bureau of Economic Research*.
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. In *The Financial Review* (Vol. 45). <http://www.merriam-webster.com/>.

- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2022). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: The moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 371-384.
- Charissa, E. A. (n.d.). *ABSTRACT THE EFFECT OF CHANGES IN GOLD AND NICKEL PRICES ON STOCK RETURN OF PT ANEKA TAMBANG Tbk.* <http://etd.repository.ugm.ac.id/>
- CHARISSA, E. A. (2021). PENGARUH PERUBAHAN HARGA EMAS DAN NIKEL TERHADAP RETURN SAHAM PT ANEKA TAMBANG Tbk. *Doctoral Dissertation, Universitas Gadjah Mada.*
- Dharmastuti, C. F., & Laurentxius, J. (2021). Factors and Benefits that Affect Lender's Interest in Giving Loans in Peer to Peer (P2P) Lending Platform. *Binus Business Review*, 12(2), 121-130.
- Febrianti, V. D., & Saadah, S. (2023). Stock liquidity and stock returns: the moderating role of financial constraints. *Journal of Accounting and Investment*, 24(2), 292-305.
- He, X., Lau, E. H. Y., Wu, P., Deng, X., Wang, J., Hao, X., Lau, Y. C., Wong, J. Y., Guan, Y., Tan, X., Mo, X., Chen, Y., Liao, B., Chen, W., Hu, F., Zhang, Q., Zhong, M., Wu, Y., Zhao, L., ... Leung, G. M. (2020). Temporal dynamics in viral shedding and transmissibility of COVID-19. *Nature Medicine*, 26(5), 672-675. <https://doi.org/10.1038/s41591-020-0869-5>
- Hervino, A. D., Insukindro, A. S. H., & Utami, S. (2023). Monetary Reaction Function in Indonesia During Inflation Targeting Period. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 15, 1.
- Jonnius, J., & Marsudi, A. S. (2021). Profitability and The Firm's Value. *Dinasti International Journal of Management Science*, 3(1), 23-47. <https://doi.org/https://doi.org/10.31933/dijms.v3i1.977>
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Kawasan dan Status Negara Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Terdampak Covid-19. *Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v3i1.187>
- Karnadi, E. B., & Kusumahadi, T. A. (2021). Why Does Indonesia Have a High Covid-19 Case-Fatality Rate?. *Jejak*, 14(2), 272-287.
- Koorniaharta, D. S. H., & Marsudi, Al. S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Bank Umum Konvensional LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *BALANCE*, 17(2), 201-226. <https://doi.org/10.25170/balance.v17i2.2263>
- Kuntara, D. D., & Baridwan, A. (2011). *PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH, HARGA KOMODITAS EMAS DAN MINYAK BUMI TERHADAP RETURN SAHAM PT ANEKA TAMBANG Tbk.*
- Kusumahadi, T. A., & Permana, F. C. (2021). Impact of COVID-19 on global stock market volatility. *Journal of Economic Integration*, 36(1), 20-45.
- Levin, E. J., & Wright, R. E. (2006). *Short-run and Long-run Determinants of the Price of Gold.*
- Liu, J., Xie, W., Wang, Y., Xiong, Y., Chen, S., Han, J., & Wu, Q. (2020). A comparative overview of COVID-19, MERS and SARS: Review article. *International Journal of Surgery*.

- Lookman, K., Pujawan, N., & Nadlifatin, R. (2022). Measuring innovative capability maturity model of trucking companies in Indonesia. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2094854.
- Lookman, K., Pujawan, N., & Nadlifatin, R. (2022, January). Do Market Orientation and Supply Chain Relationship Matter in Building Innovative Capability in Trucking Business?. In 2022 The 3rd International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management (pp. 20-26).
- Lookman, K., Pujawan, N., & Nadlifatin, R. (2023). Innovative capabilities and competitive advantage in the era of industry 4.0: A study of trucking industry. *Research in Transportation Business & Management*, 47, 100947.
- Mauladi, K. F., Laut Mertha Jaya, I. M., & Esquivias, M. A. (2022). Exploring the link between cashless society and cybercrime in Indonesia. *Journal of Telecommunications and the Digital Economy*, 10(3), 58-76.
- Margaritha Sugianto, I., Pujawan, I. N., & Dwi Trijoyo Purnomo, J. (2022, January). Does Size Matter for Enhancing Company Resilience and Performance of Indonesian Trucking Company during COVID-19 Pandemic?. In 2022 The 3rd International Conference on Industrial Engineering and Industrial
- Padilla, M. A. E., Sugiharti, L., Rohmawati, H., & Jaya, I. M. L. M. (2022). Policy Socialization and Business Strategy Direction of Eco-Tourism. *ETIKONOMI*, 21(1), 193-212.
- Sugianto, I. M., Pujawan, I. N., & Purnomo, J. D. T. (2022). How do the Top and the Least Performer Trucking Companies Differ in their Resilience Factors?. *Proceeding of the First Australian Industrial Engineering and Operations Management*, Sydney, Australia.
- Sugianto, I. M., Pujawan, I. N., & Purnomo, J. D. T. (2023). A study of the Indonesian trucking business: Survival framework for land transport during the Covid-19 pandemic. *International Journal of Disaster Risk Reduction*, 84, 103451.
- Sugianto, I. M., Pujawan, I. N., & Purnomo, J. D. T. How Do Trucking Carriers Differ from Third-Party Logistics, Couriers, and Private Fleets in Their Resilience?. *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Manila, Philippines, March 7-9, 2023*
- Nenotek, S. A., Tlonaen, Z. A., & Manubulu, H. A. (2022). Exploring university students' difficulties in writing english academic essay. *Al-Ishlah: Jurnal Pendidikan*, 14(1), 909-920.
- Priadipam, A. (2021). Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Dan Saham Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Doctoral Dissertation*.
- Putra, A. R., & Robiyanto, R. (2019). The effect of commodity price changes and USD/IDR exchange rate on Indonesian mining companies' stock return. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.2084>
- Qianqian, Z. (2011). The Impact of International Oil Price Fluctuation on China's Economy. *Energy Procedia*, 5, 1360–1364. <https://doi.org/10.1016/j.egypro.2011.03.235>
- Rahmansyah, I. C. (2020). Analisis Pengaruh Harga Emas, Inflasi Dan Kurs Dollar Terhadap Return Saham Pt. Aneka Tambang Indonesia (Indeks Jii) Periode

- Desember 2016-November 2019. (*Doctoral Dissertation, UNIVERSITAS AIRLANGGA*).
- Rosadi, D. (2011). *Analisis ekonometrika & runtun waktu terapan dengan R: aplikasi untuk bidang ekonomi, bisnis, dan keuangan* (N. W. Kurniawan, Ed.; Vol. 286).
- Santoso, W., Yusgiantoro, I., Soedarmono, W., & Prasetyantoko, A. (2021). The bright side of market power in Asian banking: Implications of bank capitalization and financial freedom. *Research in International Business and Finance*, 56, 101358.
- Saputra, M. I. A. S. (2021). *Pengaruh kurs rupiah, bi rate, harga emas, dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan pada bursa efek indonesia sebelum dan saat covid-19*.
- Sarac, S., & Yaglikara, A. (2018). THE RELATIONSHIP BETWEEN OIL PRICES AND EMPLOYMENT: PANEL DATA ANALYSIS IN G7 COUNTRIES. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 31–47. <http://www.eia.gov>
- Sinay, L. J., Tihuraa, F. R. N., & Rahakbauw, D. L. (2018). Analisis harga saham PT. ANTAM tbk berdasarkan harga emas dan nilai tukar rupiah terhadap dolar menggunakan model Autoregressive Distributed Lag. *BAREKENG: JURNAL ILMU MATEMATIKA DAN TERAPAN*, 12(1), 53. <https://doi.org/10.30598/vol12iss1pp53-62ar364>
- Saadah, S., & Sitanggang, M. L. (2020). Value at risk estimation of exchange rate in banking industry. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(4), 474-484.
- Utomo, F. G. R., & Saadah, S. (2022). Exchange Rate Volatility and Economic Growth: Managed Floating and Free-Floating Regime. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(1), 173-183.
- Weli, W. (2020). Information Technology Governance Disclosure in Annual Report of Indonesia Financial Institutions. *CommIT (Communication and Information Technology) Journal*, 14(2), 73-80.