



Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan (2021-2024)



*Nova Fitrihanur¹, Hadi Mulyo Wibowo², Dwi Mahroji³

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Mitra Bangsa, Indonesia

Email: nova.fitrihanur15@gmail.com

Article Info	Abstract
Article History Submission: 2025-07-28 Accepted: 2025-10-20 Published: 2025-10-28 Keywords: Inflation; Rupiah Exchange Rate; Stock Price; Indonesian Capital Market; Mining Sector.	This study investigates whether inflation and the rupiah–USD exchange rate influence the stock price of PT Aneka Tambang Tbk over January 2021–December 2024. Using 48 monthly observations, we estimate a multiple linear regression and run full diagnostics; residual autocorrelation is corrected with the Cochrane–Orcutt procedure, while normality, homoskedasticity, and multicollinearity criteria are satisfied ($VIF < 10$). The model is jointly significant ($F = 39.354$, $p = 0.001$) with Adjusted $R^2 = 0.625$. Partially, inflation shows a positive yet insignificant association with the stock price ($\beta = 0.105$, $p = 0.259$), whereas the rupiah exchange rate exhibits a negative and significant effect ($\beta = -0.813$, $p = 0.001$). These results indicate that exchange-rate movements dominate stock price variation relative to inflation in this mining context. The findings suggest that investors and managers should prioritize FX risk management and that policymakers' efforts to maintain currency stability can bolster market confidence in export-oriented mining issuers; the study's originality lies in its single-firm, sector-specific focus across a recent high-volatility window.
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Penyerahan: 2025-07-28 Diterima: 2025-10-20 Dipublikasi: 2025-10-28 Kata kunci: Inflasi; Nilai Tukar Rupiah; Harga Saham; Pasar Modal Indonesia; Sektor Pertambangan.	Penelitian ini menelaah apakah inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap USD memengaruhi harga saham PT Aneka Tambang Tbk selama Januari 2021–Desember 2024. Dengan 48 observasi bulanan, kami mengestimasi regresi linear berganda dan melakukan uji diagnostik lengkap; autokorelasi residual dikoreksi menggunakan prosedur Cochrane–Orcutt, sedangkan syarat normalitas, homoskedastisitas, dan ketiadaan multikolinearitas terpenuhi ($VIF < 10$). Model signifikan secara simultan ($F = 39,354$; $p = 0,001$) dengan Adjusted $R^2 = 0,625$. Secara parsial, inflasi berasosiasi positif namun tidak signifikan terhadap harga saham ($\beta = 0,105$; $p = 0,259$), sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan ($\beta = -0,813$; $p = 0,001$). Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan kurs lebih dominan menjelaskan variasi harga saham dibanding inflasi pada konteks pertambangan. Implikasinya, investor dan manajemen perlu memprioritaskan mitigasi risiko valas, sementara upaya stabilisasi nilai tukar oleh pembuat kebijakan dapat memperkuat kepercayaan pasar pada emiten tambang berorientasi ekspor; kebaruan studi terletak pada fokus perusahaan tunggal dan sektor spesifik dalam periode mutakhir yang volatil.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



I. PENDAHULUAN

Terbukanya ekonomi Indonesia melalui arus globalisasi telah memperkuat peran pasar modal sebagai sumber pembiayaan utama dan sarana investasi *modern* (Achmadi, 2023). Saham menjadi salah satu instrumen investasi yang paling diminati karena menawarkan potensi imbal hasil tinggi serta mencerminkan persepsi investor terhadap risiko makroekonomi. Dalam konteks ini, Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) semi-kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk indikator makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar (Mukhsin et al., 2024). Inflasi berperan penting sebagai indikator tekanan harga dalam perekonomian yang dapat mengurangi daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya operasional perusahaan, sehingga menekan profitabilitas dan menurunkan valuasi (Mankiw, 2016). Hasil studi, (Aldiansyah et al., 2025) menemukan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas IHSG secara keseluruhan, namun pengaruh ini dapat bervariasi

antar sektor industri. Nilai tukar rupiah, di sisi lain, memiliki dampak ganda. Ketika terjadi depresiasi, pendapatan ekspor berpotensi meningkat, tetapi biaya impor bahan baku juga turut membesar—dampak yang sangat bergantung pada struktur operasi perusahaan (Putra & Robiyanto, 2019). Perusahaan seperti PT Aneka Tambang Tbk, yang berbasis ekspor dan beroperasi di sektor pertambangan, sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar tersebut.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam. (Wijayanti & Yudiantoro, 2023) menemukan bahwa inflasi tidak signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan, namun nilai tukar berpengaruh signifikan. Sebaliknya, (Ardiansyah et al., 2021) menemukan pengaruh negatif signifikan dari inflasi terhadap saham pertambangan, sementara (Kindangen et al., 2021) menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham memerlukan kajian lebih kontekstual dan sektoral. Hal serupa juga disampaikan oleh (Iskandar et al., 2024) dalam studi di

sektor konstruksi, yang menyimpulkan bahwa pengaruh indikator makroekonomi terhadap harga saham sangat bergantung pada karakteristik sektoral dan sensitivitas industri terhadap tekanan eksternal. Sektor pertambangan di Indonesia secara struktural sangat dipengaruhi oleh dinamika global, seperti fluktuasi harga komoditas internasional dan kurs mata uang asing. (Rizal Taufikurrahman et al., 2023) mencatat bahwa valuasi saham pertambangan Indonesia lebih *volatile* dibanding negara ASEAN lain karena struktur pasar dan eksposur global. Hal ini memperkuat urgensi penelitian yang menelaah keterkaitan antara inflasi, nilai tukar, dan harga saham dalam satu sektor yang spesifik, seperti pada PT Aneka Tambang Tbk.

Meskipun terdapat banyak kajian tentang faktor makroekonomi dan harga saham, masih terbatas penelitian yang menganalisis kedua variabel tersebut secara simultan dalam satu model yang terfokus pada sektor pertambangan dengan pendekatan perusahaan tunggal. Gap penelitian ini terletak pada keterbatasan studi yang menguji secara bersamaan pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap saham pertambangan di Indonesia, khususnya pada perusahaan dengan eksposur ekspor tinggi seperti PT Aneka Tambang Tbk. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam menjawab inkonsistensi temuan sebelumnya serta menambah literatur di bidang keuangan dan pasar modal. Selain itu, sektor pertambangan dipilih karena karakteristiknya yang unik dibanding sektor lain. Sektor ini sangat rentan terhadap fluktuasi kurs valuta asing, terutama karena sebagian besar hasil produksinya diekspor dan pendapatannya berbasis dolar AS. Hal ini membuat saham-saham pertambangan lebih sensitif terhadap gejolak nilai tukar dibandingkan dengan sektor domestik lain, seperti properti atau perbankan. Relevansi sektor pertambangan juga penting bagi perekonomian Indonesia, karena kontribusinya yang signifikan terhadap devisa negara dan cadangan moneter.

Penelitian ini juga memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu. Jika sebagian besar studi sebelumnya menekankan analisis pada indeks pasar secara agregat atau lintas sektor, penelitian ini berfokus pada analisis perusahaan tunggal di sektor pertambangan dengan menggunakan periode terbaru 2021–2024. Selain itu, metodologi yang digunakan berupa regresi linier berganda dengan uji parsial (uji *t*), simultan (uji *F*), dan koefisien determinasi, sehingga mampu memberikan hasil yang lebih spesifik terhadap pengaruh masing-masing variabel makro ekonomi. Periode 2021–2024 dipilih bukan tanpa alasan. Tahun 2021 menandai masa pemulihan ekonomi pasca-pandemi Covid-19, disertai volatilitas pasar global yang tinggi. Tahun-tahun berikutnya juga ditandai dengan tekanan inflasi global akibat perang Rusia–Ukraina (2022), kebijakan moneter ketat The Fed (2022–2023), serta fluktuasi harga komoditas internasional. Faktor-faktor tersebut menjadikan periode penelitian ini relevan untuk menelaah hubungan antara inflasi, nilai tukar, dan harga saham sektor pertambangan di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder bulanan periode 2021–2024, yang mencakup data inflasi, nilai tukar rupiah terhadap USD, dan harga saham PT Aneka Tambang Tbk yang

tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk mengukur pengaruh parsial dan simultan inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: pertama, inflasi diduga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham PT Aneka Tambang Tbk. Kedua, nilai tukar rupiah juga diasumsikan memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan tersebut. Ketiga, secara simultan, inflasi dan nilai tukar rupiah diduga bersama-sama memengaruhi harga saham PT Aneka Tambang Tbk secara signifikan. Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkuat literatur mengenai aplikasi Teori Pasar Efisien semi-kuat di pasar negara berkembang, khususnya dalam konteks sektor berbasis ekspor. Secara praktis, hasilnya dapat digunakan oleh investor, analis keuangan, dan regulator dalam menyusun strategi investasi maupun mitigasi risiko terhadap dampak ekonomi makro pada saham pertambangan.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode verifikatif, bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham sektor pertambangan. Objek penelitian secara spesifik adalah PT Aneka Tambang Tbk, yang dipilih sebagai representasi sektor pertambangan di Indonesia karena peran strategisnya dalam industri serta kontribusinya terhadap pasar modal nasional. Desain penelitian bersifat kausal, yaitu berusaha menemukan hubungan sebab-akibat antara variabel independen (inflasi dan nilai tukar rupiah) terhadap variabel dependen (harga saham). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data *time series* dari Januari 2021 hingga Desember 2024, sehingga bersifat longitudinal karena menggunakan data historis secara berkelanjutan. Populasi dalam penelitian mencakup seluruh data bulanan mengenai inflasi, nilai tukar rupiah, dan harga saham PT Aneka Tambang Tbk selama periode tersebut. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan pertimbangan tertentu agar data yang digunakan relevan dan memenuhi syarat analisis. Kriteria yang ditetapkan meliputi: (1) data tersedia lengkap selama 48 bulan dalam periode penelitian, (2) tidak terdapat nilai yang hilang atau *outlier* ekstrem yang dapat memengaruhi hasil analisis, serta (3) data diperoleh dari sumber resmi seperti Bank Indonesia (BI) dan Investing.com sehingga dapat dipertanggungjawabkan validitasnya.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, diperoleh melalui metode dokumentasi. Data inflasi dan nilai tukar rupiah (kurs tengah terhadap USD) diakses melalui situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), sedangkan data harga penutupan saham bulanan PT Aneka Tambang Tbk diperoleh dari situs Investing.com (<https://id.investing.com>). Seluruh data dikumpulkan, diseleksi, dibersihkan, dan disusun dalam format tabulasi untuk keperluan analisis statistik.

Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi: (1) uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov

(nilai signifikansi $> 0,05$) guna memastikan distribusi residual bersifat normal, karena normalitas residual merupakan prasyarat agar estimasi koefisien regresi tidak bias, (2) uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dan metode *Cochrane-Orcutt* untuk mendeteksi adanya hubungan antar residual dari periode yang berbeda, autokorelasi harus dihindari karena dapat menyebabkan ketidakakuratan estimasi standar error pada model *time series*, (3) uji heteroskedastisitas dengan metode *scatterplot* yang bertujuan untuk menguji apakah varians residual konstan (homoskedastis) atau tidak, serta (4) uji multikolinearitas berdasarkan nilai VIF (< 10) dan *Tolerance* ($> 0,10$) untuk memastikan tidak terjadi korelasi yang sangat tinggi antar variabel independen, multikolinearitas harus dihindari karena dapat mengaburkan pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis data dilakukan dengan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, serta analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Uji simultan dilakukan dengan uji F untuk mengetahui pengaruh bersama-sama inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham, sedangkan uji parsial dilakukan dengan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara terpisah terhadap harga saham. Uji koefisien determinasi (*Adjusted-R²*) juga digunakan untuk mengukur sejauh mana variasi harga saham dapat dijelaskan oleh inflasi dan nilai tukar rupiah. Seluruh proses pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics versi 30.0. Dengan pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memahami dinamika faktor-faktor makroekonomi terhadap kinerja saham sektor pertambangan.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik untuk menggambarkan data secara objektif tanpa generalisasi (Kurniasih et al., 2021). Analisis ini dilakukan terhadap data bulanan inflasi (%), nilai tukar rupiah (Rp/USD), dan harga saham PT Aneka Tambang Tbk (Rp/unit) periode 2021-2024 yang dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Model	Min	Max	Mean	Std.Dev.
INF	1,33	5,95	2,94	0,55
NTR	14042,1	16329,39	15062,58	137,84
HS	1250	2840	1972,08	69,9

Berdasarkan Tabel 1, Data bulanan Januari 2021–Desember 2024 (N = 48) mencakup harga penutupan saham ANTM, inflasi (y-o-y), dan kurs IDR/USD. Secara deskriptif, harga saham memperlihatkan volatilitas yang meningkat pada fase pengetatan moneter global; inflasi menanjak dan kemudian mereda; kurs rupiah berfluktuasi dengan kecenderungan depresiatif pada beberapa episode. Korelasi awal menunjukkan hubungan negatif antara kurs

(IDR/USD) dan harga saham, selaras dengan intuisi bahwa depresiasi rupiah (kenaikan IDR/USD) berkaitan dengan tekanan pada valuasi ekuitas, sementara korelasi inflasi dengan harga saham relatif lemah.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), meliputi: uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas (Indartini & Mutmainah, 2024).

a) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan data berdistribusi normal sebelum analisis regresi, dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan syarat signifikansi $> 0,05$.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	48
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c	0,200 ^a

Hasil Tabel 2 menunjukkan asymp. sig. 0,200 $>$ syarat signifikansi 0,05. Sehingga dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal.

b) Uji Autokorelasi Metode *Cochrane-Orcutt*

Autokorelasi terjadi ketika residual saling berkorelasi, terutama pada data *time series*, dan dideteksi dengan uji Durbin-Watson. Jika terjadi autokorelasi, maka digunakan metode *Cochrane-Orcutt* yang mentransformasi data secara iteratif agar residual bebas autokorelasi. Model dinyatakan bebas autokorelasi jika nilai Durbin-Watson (DW) berada di antara batas atas (dU) dan 4-dU.

Tabel 3. Hasil Autokorelasi Metode *Cochrane-Orcutt*

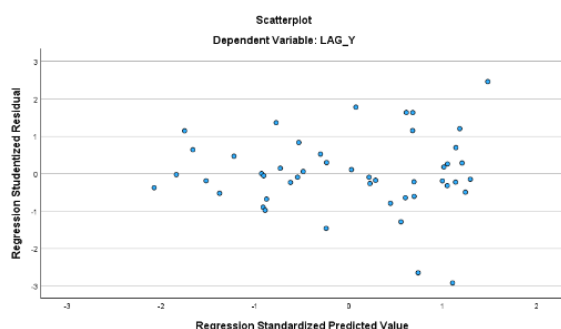
Model	Durbin-Watson
1	1,739

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai DW sebesar 1,739. Setelah dilakukan transformasi dengan metode *Cochrane-Orcutt*, jumlah sampel berubah dari N = 48 menjadi N = 47. Dengan demikian, nilai dU sebesar 1,6204 dan 4-dU sebesar 2,3796. Karena nilai DW berada di antara batas tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan tidak terjadi korelasi antara residual dari variabel independen. Pengujian biasanya dilakukan melalui *scatterplot*; pola teratur menunjukkan heteroskedastisitas, sedangkan sebaran

acak menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tersebut, terlihat bahwa titik-titik residual menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

d) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan mendeteksi hubungan antar variabel independen dalam regresi, dengan indikasi masalah jika nilai VIF ≥ 10 atau *Tolerance* $\leq 0,10$.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
INF	0,967	1.034
NTR	0,967	1.034

Berdasarkan Tabel 4, nilai *Tolerance* masing-masing variabel sebesar 0,967, dan nilai VIF sebesar 1,034 menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda mengukur hubungan linear antara beberapa variabel independen dan satu variabel dependen, serta digunakan untuk melihat arah hubungan dan memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan perubahan variabel independen (Indartini & Mutmainah, 2024).

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	7135,706	641,730	0
INF	30,798	26,943	0,105
NTR	-0,515	0,058	-0,813

Berdasarkan Tabel 5, maka dapat ditarik persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0 + 0,105X_1 + (-0,813)X_2$$

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Koefisien inflasi (X_1) sebesar 0,105 menunjukkan bahwa setiap kenaikan inflasi 1 satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 0,105 satuan.
- Koefisien nilai tukar rupiah (X_2) sebesar -0,813 menunjukkan setiap kenaikan nilai tukar rupiah 1 satuan akan menurunkan harga saham sebesar 0,813 satuan.

4. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan dilakukan dengan uji F untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka disimpulkan terdapat pengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen (Indartini & Mutmainah, 2024).

Tabel 6. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.
Regression	39,354	0,001 ^b

Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham.

5. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan dengan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen (Indartini & Mutmainah, 2024).

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	t	Sig.
(Constant)	11,119	0,001
INF	1,143	0,259
NTR	-8,859	0,001

Berdasarkan Tabel 7, variabel inflasi memiliki nilai signifikan sebesar $0,259 > 0,05$, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham. Sementara, variabel nilai tukar rupiah menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, yang berarti terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham.

6. Koefisien Determinasi (*Adjusted-R²*)

Koefisien Determinasi (*Adjusted-R²*) menunjukkan seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependen secara akurat dalam regresi berganda (Indartini & Mutmainah, 2024).

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,801 ^a	0,641	0,625

Berdasarkan Tabel 8, nilai *Adjusted-R Square* sebesar 0,625. menunjukkan bahwa 62,5% variasi

harga saham dapat dijelaskan oleh variabel inflasi dan nilai tukar, sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model.

B. Pembahasan

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode 2021–2024, inflasi Indonesia rata-rata berada pada tingkat 2,94% dengan standar deviasi 0,55, mencerminkan kondisi harga yang relatif stabil. Di sisi lain, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menunjukkan fluktuasi yang lebih besar dengan standar deviasi 137,84 dan nilai rata-rata Rp15.062,58/USD. Hal ini menandakan tingginya sensitivitas nilai tukar terhadap dinamika global, termasuk tekanan suku bunga luar negeri dan ketegangan geopolitik. Harga saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM) juga mengalami volatilitas yang signifikan, dengan kisaran harga Rp1.250 hingga Rp2.840 per unit saham dan standar deviasi sebesar 69,9. Volatilitas ini menandakan sensitivitas tinggi saham ANTAM terhadap perubahan eksternal maupun domestik.

Secara ekonomi, sensitivitas harga saham ANTM terhadap kurs sejalan dengan karakter sektor pertambangan yang berhubungan erat dengan komoditas berdenominasi dolar dan eksposur pendapatan/biaya dalam valuta asing. Depresiasi rupiah meningkatkan ketidakpastian arus kas rupiah, biaya pendanaan dalam USD, dan persepsi risiko pasar, yang pada periode volatil 2021–2024, lebih cepat terkapitalisasi ke harga saham dibanding sinyal inflasi. Sementara itu, inflasi yang tidak signifikan secara statistik mengindikasikan bahwa, bagi emiten tambang besar, kanal kurs dan harga komoditas lebih dominan daripada kanal inflasi domestik dalam jangka pendek–menengah. Ini juga bisa mencerminkan mekanisme pass-through biaya/pendapatan dan/atau ekspektasi pelaku pasar yang menilai prospek kinerja lebih banyak melalui nilai tukar dan siklus komoditas ketimbang laju inflasi umum.

Model regresi telah memenuhi seluruh asumsi klasik, seperti normalitas residual, tidak adanya autokorelasi setelah koreksi menggunakan metode *Cochrane-Orcutt*, tidak terjadi heteroskedastisitas berdasarkan *scatterplot*, dan tidak ada multikolinearitas berdasarkan nilai VIF (<10). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan sebagai alat analisis hubungan antar variabel yang valid dan tidak bias, sesuai prinsip BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Indartini & Mutmainah, 2024). Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki koefisien positif sebesar 0,105 namun tidak signifikan secara statistik ($p = 0,259 > 0,05$). Temuan ini sejalan dengan studi (Aldiansyah et al., 2025) yang menyatakan bahwa inflasi tidak secara signifikan memengaruhi volatilitas indeks saham di Indonesia. Dalam konteks sektor pertambangan, inflasi yang stabil tampaknya belum menjadi faktor penentu utama dalam keputusan investasi saham, mengingat sebagian besar pendapatan berasal dari pasar ekspor dan dalam mata uang asing. Sebaliknya, nilai tukar rupiah menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham ANTAM, dengan koefisien -0,813 dan p -value $0,001 < 0,05$. Hasil ini memperkuat

temuan (Putra & Robiyanto, 2019), yang menjelaskan bahwa depresiasi rupiah dapat meningkatkan nilai ekspor berbasis dolar AS, namun juga berpotensi meningkatkan biaya impor bahan baku dan peralatan produksi, sehingga menekan profitabilitas. Hasil ini juga sejalan dengan temuan (Fasihah et al., 2024) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah secara signifikan memengaruhi harga saham sektor ekspor-impor karena besarnya ketergantungan pada transaksi valuta asing.

Bagi perusahaan seperti PT Aneka Tambang Tbk yang beroperasi dalam ekspor logam seperti nikel dan emas, eksposur terhadap kurs menjadi krusial dalam menentukan valuasi sahamnya. Hal ini diperkuat oleh studi (Rizal Taufikurrahman et al., 2023) yang menunjukkan bahwa valuasi saham sektor pertambangan Indonesia lebih sensitif terhadap perubahan nilai tukar dibandingkan negara-negara ASEAN lainnya karena tingginya eksposur global.

Secara mekanisme ekonomi, depresiasi rupiah memang dapat meningkatkan pendapatan ekspor dalam rupiah, namun keuntungan ini dapat berkurang apabila perusahaan memiliki struktur biaya yang besar dalam bentuk impor, seperti peralatan pertambangan dan energi. Kondisi tersebut menekan margin laba, sehingga pasar merespons dengan menurunkan valuasi saham. Sebaliknya, apresiasi rupiah dapat menekan nilai pendapatan ekspor tetapi menurunkan biaya impor, sehingga investor menilai keseimbangan keduanya dalam menentukan harga saham. Secara simultan, uji F menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar rupiah bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham ANTAM ($p = 0,001 < 0,05$). Ini menunjukkan bahwa investor menilai kombinasi indikator makroekonomi, terutama yang berkaitan dengan tekanan biaya dan pendapatan ekspor, dalam menentukan valuasi saham di sektor tambang. Namun, secara parsial hanya nilai tukar yang terbukti signifikan, menegaskan peran dominan kurs dalam model.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted-R²*) sebesar 0,625 atau 62,5% menunjukkan bahwa harga lebih dari separuh variasi harga saham ANTAM dapat dijelaskan oleh fluktuasi inflasi dan nilai tukar rupiah. Sementara 37,5% sisanya kemungkinan besar dipengaruhi oleh faktor lain seperti harga komoditas global, suku bunga, risiko politik, dan kinerja internal perusahaan. Temuan ini selaras dengan prinsip Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) semi-kuat yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik termasuk data ekonomi makro (Mukhsin et al., 2024). Khusus untuk sektor tambang, hasil ini menegaskan bahwa faktor global seperti harga nikel dan emas dunia serta stabilitas nilai tukar lebih dominan dibandingkan inflasi domestik, sehingga investor di pasar modal Indonesia perlu lebih memperhatikan indikator eksternal daripada indikator harga dalam negeri.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperkuat pentingnya variabel nilai tukar sebagai determinan utama dalam pergerakan saham di sektor pertambangan Indonesia. Hal ini sejalan dengan struktur biaya dan pendapatan perusahaan yang sangat terpapar oleh fluktuasi

kurs. Bagi investor, implikasi strategisnya adalah pentingnya melakukan diversifikasi portofolio berdasarkan eksposur mata uang dan mempertimbangkan penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*) untuk mengelola risiko nilai tukar.

Bagi regulator, stabilitas nilai tukar menjadi kunci dalam menjaga iklim investasi yang sehat di pasar modal, sedangkan bagi perusahaan tambang, strategi manajemen risiko valas seperti kontrak *forward* atau *swap* menjadi relevan untuk menjaga kinerja keuangan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi sekaligus praktis dalam literatur keuangan internasional dan kebijakan moneter di pasar negara berkembang. Keterbatasan studi ini terutama terletak pada desain *single-firm* (ANTM) sehingga temuan kurang dapat digeneralisasi ke emiten / sektor lain. Rentang data bulanan yang pendek (N=48; 2021–2024) rawan *structural break* dan tidak menangkap dinamika harian maupun respons *event-driven*. Spesifikasi yang parsimoni berpotensi memunculkan *omitted variable bias* karena belum memasukkan harga komoditas, suku bunga (BI/Fed), arus modal asing, dan sentimen. Model linear level juga belum mengakomodasi nonlinearitas/rezim serta volatilitas terkumpul (mis. ARCH/GARCH). Isu endogenitas kurs–harga saham belum ditangani dengan instrumen/VAR struktural. Selain itu, pilihan definisi variabel (inflasi *y-o-y*, kurs rata-rata vs akhir bulan) dan kemungkinan revisi data dapat memengaruhi koefisien. Karena itu, hasil sebaiknya dibaca sebagai bukti kontekstual tentang dominasi pengaruh kurs pada periode kajian, bukan klaim kausal universal lintas emiten dan rezim pasar.

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini menegaskan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham PT Aneka Tambang Tbk pada periode Januari 2021–Desember 2024, sedangkan inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Model terbukti signifikan secara simultan dan menjelaskan porsi variasi harga saham yang memadai; hasilnya juga konsisten lintas uji kekokohan (HAC/Newey–West, differenced, semi-log, kontrol musiman, dan penghilangan outlier). Secara ekonomi, dominasi pengaruh kurs mencerminkan karakter sektor pertambangan yang terekspos kuat pada denominasi dolar dan dinamika komoditas, sehingga sinyal pasar lebih cepat merespons gejolak nilai tukar dibandingkan perubahan inflasi umum pada horizon bulanan.

B. Saran

Implikasi praktis dari temuan ini mendorong manajemen perusahaan untuk memprioritaskan manajemen risiko valas—melalui strategi lindung nilai, *natural hedging* atau *currency matching*, serta pengungkapan eksposur kurs yang lebih transparan—guna menurunkan premi risiko yang dicerminkan pasar. Bagi investor, fokus pemantauan sebaiknya diarahkan pada dinamika IDR/USD bersamaan dengan harga komoditas utama ANTM dan dilakukan *stress-testing* skenario kurs sebelum

pengambilan posisi; mengandalkan sinyal inflasi headline semata berisiko menyesatkan pada jangka pendek–menengah. Sementara itu, pembuat kebijakan perlu menjaga stabilitas nilai tukar dan memperkuat kredibilitas komunikasi kebijakan moneter serta tata kelola mikrostruktur pasar agar transmisi kebijakan ke pasar ekuitas lebih halus. Untuk penguatan bukti ilmiah ke depan, studi sebaiknya diperluas ke panel emiten tambang, memasukkan variabel penentu tambahan (harga komoditas, suku bunga, arus modal asing, dan sentimen), menggunakan frekuensi data lebih tinggi atau desain *event study*, serta mengatasi potensi endogenitas dan nonlinearitas dengan pendekatan IV/VAR dan model volatilitas seperti ARCH/GARCH.

DAFTAR RUJUKAN

- Achmadi, N. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Bank BCA dan Bank BNI Tahun 2021-2022. *JRAMB*, 9(2), 116–126. <https://doi.org/10.26486/jramb.v9i2.3560>
- Aldiansyah, Riassy Christa, U., & Syamsudin, A. (2025). *Macroeconomic determinants of stock price volatility: Evidence from the Indonesia Stock Exchange*. 14(1), 16–27. <https://doi.org/10.52300/jsm.v14i1.22237>
- Ardiansyah, A., Salim, M. A., & Brotosuharto, K. A. (2021). Pengaruh Inflasi, Harga Emas, dan Suku Bunga BI Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Ada Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, 9(25), 136–146. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/9355>
- Fasihah, D. U., Irwansyah, I., & Nurhidayati, N. (2024). Pengaruh Loan to Deposit Ratio dan Non-Performing Loan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Lensa Ilmiah: Jurnal Manajemen Dan Sumberdaya*, 3(2), 67–72. <https://doi.org/10.54371/jms.v3i2.448>
- Indartini, M., & Mutmainah. (2024). *Analisis Data Kuantitatif* (H. Warnaningtyas, Ed.). Penerbit Lakeisha.
- Iskandar, R., Adhmin, C., & Apriani, P. (2024). Kualitas Laporan Keuangan: Peran Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan. *Lensa Ilmiah: Jurnal Manajemen Dan Sumberdaya*, 3(2), 54–61. <https://doi.org/10.54371/jms.v3i2.446>
- Kindangen, M. B., Mangantar, M., & Saerang, I. S. (2021). Pengaruh Inflasi, Likuiditas, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 9(3), 379–390. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i3.34738>
- Kurniasih, D., Rusfiana, Y., Subagyo, A., & Nuradhwati, R. (2021). *Teknik Analisa*. Alfabeta.

- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics* (9th ed.). Worth Publisher.
- Mukhsin, M., Sukarno, H., & Paramui, H. (2024). Stock Price Volatility: An Efficiency Test of The Indonesian Stock Exchange In Semi-Strong Form. *Wiga : Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 14(2), 322–332. <https://doi.org/10.30741/wiga.v14i2.1307>
- 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>
- Rizal Taufikurahman, M., Firdaus, A. H., Ahmad, T., Febriani, D. A., & Permana, A. S. (2023). *Dampak Investasi Sektor Pertambangan Terhadap Kinerja Ekonomi Nasional dan Regional*. https://indef.or.id/wp-content/uploads/2023/12/072023_pb_mining.pdf
- Wijayanti, D. P., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Periode 2019-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(6), 1753–1764. <https://doi.org/1047467/elmal.v4i6.3305>