

ANALISIS PENGARUH HARGA EMAS, INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN, DAN TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

Faren Audrey Gionadi¹, Agrianti Komalasari²
farenaudrey20@gmail.com¹, agriantiksa@gmail.com²
Universitas Lampung

ABSTRAK

Sektor pertambangan merupakan salah satu kontributor terbesar terhadap penerimaan negara Indonesia dan dikenal sebagai industri yang padat modal, sehingga kinerja keuangannya dapat dipengaruhi oleh harga komoditas dan kondisi pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Harga Emas, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025, yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA). Penelitian ini menggunakan data sekunder tahunan dari 14 perusahaan pertambangan yang dipilih melalui teknik purposive sampling. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan Random Effect Model (REM) setelah melalui pengujian asumsi klasik, dengan total 70 observasi perusahaan-tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Harga Emas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA, sedangkan IHSG dan TATO masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil tersebut menunjukkan bahwa fluktuasi harga emas tidak memberikan pengaruh yang kuat terhadap profitabilitas perusahaan pertambangan, sementara kondisi pasar modal dan efisiensi penggunaan aset memiliki keterkaitan yang lebih kuat dengan kinerja keuangan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada 14 perusahaan selama periode lima tahun serta penggunaan proksi tahunan. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam menyusun strategi bisnis dan investasi yang lebih responsif terhadap dinamika harga emas, IHSG, dan efisiensi penggunaan aset.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan; Harga Emas; IHSG; Return On Aset; Total Aset Turnover.

ABSTRACT

The mining sector was among Indonesia's largest contributors to state revenue and was widely recognized as a capital-intensive industry, making its financial performance sensitive to commodity prices and capital market conditions. This study analyzed the effect of Gold Price, the Indonesia Composite Index (IHSG), and Total Asset Turnover (TATO) on the financial performance of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021–2025, measured through Return on Asset (ROA). Secondary annual data from 14 purposively sampled mining companies were analyzed using panel data regression with the Random Effect Model (REM), following classical assumption testing, which yielded 70 firm-year observations. The results showed that Gold Price had a negative and insignificant effect on ROA, while IHSG and TATO each had a positive and significant effect. These findings indicated that gold price fluctuations did not strongly influence mining firms' profitability, whereas capital market conditions and asset efficiency were more dominant determinants of financial performance. The study was limited to 14 firms over a five-year period and relied on annual return proxies. Its findings were expected to guide management and investors in formulating business and investment strategies more responsive to gold price, IHSG, and asset efficiency dynamics.

Keywords: Financial Performance; Gold Price; IHSG; Return On Asset; Total Asset Turnover.

PENDAHULUAN

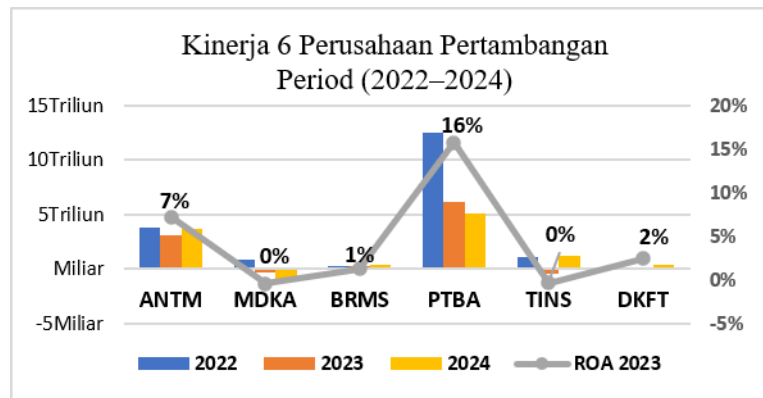
Kinerja keuangan perusahaan pertambangan berada dalam lingkungan bisnis yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi pasar komoditas dan pasar modal. Harga emas merupakan salah satu indikator eksternal yang relevan bagi perusahaan yang memiliki eksposur terhadap komoditas emas, sementara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencerminkan perkembangan pasar saham Indonesia secara agregat. Pada periode 2021–2025, lingkungan ekonomi ditandai oleh perubahan harga komoditas, ketidakpastian ekonomi global, serta perubahan kondisi pasar keuangan. Pergerakan harga emas juga memperoleh perhatian sebagai instrumen investasi ketika ketidakpastian meningkat. Literatur mengenai pasar keuangan menunjukkan bahwa emas memiliki karakteristik yang berbeda dari aset saham dan dapat berperan sebagai instrumen lindung nilai dalam kondisi pasar tertentu (Robiyanto et al., 2017; Nudia, 2022). Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan empiris mengenai keterkaitan perubahan harga emas dan kondisi pasar saham dengan kinerja keuangan perusahaan pertambangan.

Fenomena pada perusahaan pertambangan menunjukkan bahwa perubahan kondisi eksternal tidak selalu diikuti oleh perkembangan kinerja keuangan yang seragam. Dalam data perusahaan yang digunakan sebagai dasar penelitian, beberapa emiten pertambangan mengalami perubahan laba bersih dan ROA pada periode pengamatan. PT Merdeka Copper Gold Tbk, misalnya, mencatat rugi bersih pada 2023 dan 2024, sedangkan PT Timah Tbk juga mengalami perubahan laba yang signifikan pada periode tersebut. Kondisi sektor pertambangan pada 2023 turut mendapat perhatian karena penurunan kinerja sejumlah perusahaan terjadi bersamaan dengan perubahan kondisi harga komoditas dan pasar. Rhamadanty (2024) mencatat adanya penurunan kinerja perusahaan tambang dan energi pada 2023, sedangkan Kartiko dan Rachmi (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan pertambangan berkaitan dengan perkembangan harga saham pada periode penelitian mereka. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perubahan kinerja perusahaan pertambangan perlu dianalisis dengan mempertimbangkan faktor eksternal dan faktor internal perusahaan.



Gambar 1. Grafik Perkembangan Harga Emas Dunia 2023-2025(USD)

Sumber :www.investing.com (2026).



Gambar 2. Grafik Kinerja Perusahaan (Return On Assets)

Sumber: Bursa Efek Indonesia & Website resmi perusahaan (Data diolah, 2026).

Bukti empiris mengenai hubungan harga emas dengan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang berbeda antar konteks penelitian. Ritonga et al., (2023) menemukan bahwa harga emas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perbankan Indonesia, sedangkan Rinawati et al., (2023) tidak menemukan pengaruh signifikan harga emas terhadap ROA Pegadaian Syariah. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan harga emas dan profitabilitas dapat bergantung pada karakteristik industri serta model bisnis perusahaan. Bukti mengenai IHSG juga belum memberikan pola yang seragam. Firdausi et al., (2022) melaporkan hubungan positif dan signifikan antara faktor pasar dan kinerja keuangan perbankan, sedangkan Tewu et al., (2020) tidak menemukan pengaruh signifikan IHSG terhadap return saham industri keuangan nonbank. Pada konteks pertambangan, Hidayat et al., (2022) serta Firmansyah et al., (2022) menunjukkan bahwa harga emas berkaitan dengan indikator pasar saham pertambangan, tetapi fokus penelitian tersebut berada pada pasar saham, bukan kinerja keuangan internal perusahaan. Bukti yang tersedia, karena itu, belum secara langsung menjelaskan bagaimana harga emas dan kondisi pasar saham berkaitan dengan ROA perusahaan pertambangan.

Selain faktor eksternal, efisiensi internal perusahaan merupakan dimensi yang relevan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan. Total Asset Turnover (TATO) mengukur kemampuan perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan dan secara konseptual memiliki hubungan langsung dengan efisiensi pemanfaatan aset. Sejumlah penelitian empiris menemukan hubungan TATO dengan ROA pada berbagai konteks perusahaan, termasuk perusahaan sektor semen dan subsektor produk rumah tangga (Agustina, 2021; Anggraeni & Nasution, 2022). Namun, karakteristik perusahaan pertambangan yang membutuhkan aset dalam jumlah besar membuat efisiensi pemanfaatan aset menjadi konteks yang perlu diuji secara spesifik. Dengan memasukkan TATO bersama harga emas dan IHSG, penelitian dapat membedakan aspek eksternal yang merepresentasikan kondisi komoditas dan pasar dengan aspek internal yang merepresentasikan efisiensi penggunaan aset.

Kesenjangan empiris penelitian ini terletak pada keterbatasan bukti yang menguji harga emas, IHSG, dan TATO secara bersama-sama terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan. Penelitian terdahulu yang tersedia dalam literatur yang digunakan cenderung menguji hubungan antarvariabel dalam konteks yang berbeda, misalnya harga emas terhadap profitabilitas perbankan, harga emas terhadap indikator pasar saham pertambangan, atau TATO terhadap ROA pada sektor tertentu. Hidayat et al. (2022) dan Firmansyah et al. (2022), misalnya, menghubungkan harga emas dengan indikator pasar saham sektor pertambangan, sedangkan Agustina (2021) dan Anggraeni

dan Nasution (2022) menempatkan TATO sebagai variabel yang berkaitan dengan ROA. Perbedaan fokus tersebut menyisakan ruang untuk menguji ketiga faktor tersebut dalam satu kerangka empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Periode 2021–2025 juga memberikan konteks pengujian yang mencakup perubahan kondisi ekonomi dan pasar selama lima tahun pengamatan. Penelitian mengenai pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa faktor makroekonomi dan perubahan kondisi pasar berkaitan dengan pergerakan IHSG dan saham sektor pertambangan (Silalahi dan Sihombing, 2021; Sopiya et al., 2025). Pada saat yang sama, perubahan harga komoditas merupakan salah satu faktor yang relevan bagi perusahaan pertambangan dan investor pada sektor tersebut. Penggunaan periode 2021–2025 memungkinkan penelitian mengamati hubungan variabel eksternal dan internal dengan ROA pada perusahaan pertambangan dalam satu rentang waktu yang mencakup perubahan kondisi pasar tersebut. Fokus ini juga membatasi analisis pada kinerja perusahaan, sehingga fenomena pasar tidak secara langsung diperlakukan sebagai ukuran kinerja internal perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan bukti empiris tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh harga emas, IHSG, dan TATO terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025, dengan ROA sebagai ukuran kinerja keuangan. Penelitian ini memperluas bukti empiris mengenai keterkaitan faktor eksternal dan internal dengan profitabilitas perusahaan pertambangan dalam konteks pasar modal Indonesia. Secara khusus, penelitian ini mengintegrasikan harga emas dan IHSG sebagai indikator eksternal dengan TATO sebagai indikator efisiensi internal dalam menjelaskan variasi ROA. Hasil penelitian diharapkan memberikan bukti empiris yang dapat digunakan untuk memahami keterkaitan kondisi pasar dan efisiensi aset dengan kinerja keuangan perusahaan pertambangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder untuk menguji hubungan antara volatilitas harga emas, volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Total Asset Turnover (TATO), dan kinerja keuangan perusahaan pertambangan. Kinerja keuangan diproksikan dengan Return on Assets (ROA). Unit analisis penelitian adalah perusahaan pertambangan pada tingkat observasi perusahaan-tahun selama periode 2021–2025. Data keuangan perusahaan diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi perusahaan. Data harga emas dan IHSG diperoleh dari sumber data pasar yang digunakan dalam penelitian, yaitu Investing.com dan Logam Mulia. Seluruh data disusun dalam bentuk observasi tahunan untuk masing-masing perusahaan selama periode pengamatan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian menggunakan 70 observasi perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Statistik deskriptif mencakup nilai minimum, maksimum, mean, median, dan standard deviation untuk harga emas, IHSG, Total Asset Turnover (TATO), dan Return on Assets (ROA).

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Harga Emas	IHSG	TATO	ROA
Mean	1.439144	1.416454	0.518911	0.045222
Median	0.153245	0.133924	0.424339	0.030925
Maximum	6.545462	6.536022	1.611304	0.277068
Minimum	0.146818	0.094887	0.002497	-0.229623
Std. Dev.	2.571677	2.578452	0.379955	0.091381

ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,045222 dengan median 0,030925. Nilai maksimum ROA mencapai 0,277068, sedangkan nilai minimumnya sebesar -0,229623 dengan standard deviation sebesar 0,091381. Rentang tersebut menunjukkan adanya variasi profitabilitas antarobservasi selama periode penelitian. Harga emas memiliki mean sebesar 1,439144, median 0,153245, nilai maksimum 6,545462, dan minimum 0,146818. IHSG memiliki mean sebesar 1,416454 dengan median 0,133924, nilai maksimum 6,536022, dan minimum 0,094887. Sementara itu, TATO memiliki mean sebesar 0,518911, median 0,424339, maksimum 1,611304, dan minimum 0,002497.

Pemilihan Model Penelitian

Pemilihan model dilakukan melalui Chow test, Hausman test, dan Lagrange Multiplier (LM) test. Hasil Chow test menunjukkan nilai cross-section F sebesar 6,154538 dengan probabilitas 0,0000 dan cross-section Chi-square sebesar 64,408739 dengan probabilitas 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan karakteristik antarunit cross-section sehingga Common Effect Model tidak dipertahankan sebagai model yang dipilih berdasarkan pengujian tersebut.

Hausman test menghasilkan nilai Chi-square sebesar 0,000000 dengan probabilitas 1,0000. Hasil tersebut tidak memberikan bukti untuk menolak hipotesis nol bahwa perbedaan koefisien antara estimator fixed effects dan random effects berkaitan dengan komponen efek individual. Selanjutnya, LM test menghasilkan statistik Breusch-Pagan sebesar 35,19747 dengan probabilitas 0,0000 untuk cross-section. Hasil ini mendukung keberadaan random effects dibandingkan common effects. Berdasarkan rangkaian pengujian tersebut, Random Effects Model (REM) digunakan sebagai model estimasi.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik menunjukkan hasil yang berbeda antarjenis pemeriksaan. Statistik Jarque-Bera yang dilaporkan dalam penelitian menghasilkan probabilitas 0,084398. Sementara itu, pemeriksaan multikolinearitas menunjukkan centered VIF sebesar 1,073406 untuk harga emas, 1,075166 untuk IHSG, dan 1,004582 untuk TATO. Nilai tersebut tidak menunjukkan indikasi korelasi linear yang tinggi antarvariabel independen. Pengujian Glejser menghasilkan probabilitas Chi-square sebesar 0,8230 sehingga tidak terdapat bukti statistik mengenai heteroskedastisitas berdasarkan pengujian tersebut. Namun, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test menghasilkan probabilitas 0,0000, yang menunjukkan adanya serial correlation pada residual. Temuan serial correlation tersebut perlu diperhatikan dalam interpretasi inferensial. Model REM tetap merupakan model yang dipilih berdasarkan rangkaian pengujian model, tetapi keberadaan serial correlation menunjukkan bahwa ketepatan standard error dan pengujian signifikansi perlu dipertimbangkan dalam evaluasi lanjutan. Penelitian ini tidak menyediakan hasil estimasi alternatif dengan koreksi standard error terhadap serial correlation sehingga tidak dilakukan penggantian p-value atau koefisien.

Hasil Regresi – Random Effect Model**Tabel 2. Random Effects Regression Results**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.021070	0.025911	-0.813169	0.4190
X1	-0.000499	0.002714	-0.183844	0.8547
X2	0.005511	0.002716	2.029550	0.0464
X3	0.114090	0.035648	3.200490	0.0021

Hasil estimasi REM menunjukkan koefisien harga emas sebesar -0,000499 dengan t-statistic -0,183844 dan probabilitas 0,8547. Koefisien IHSG sebesar 0,005511 dengan t-statistic 2,029550 dan probabilitas 0,0464. TATO memiliki koefisien sebesar 0,114090 dengan t-statistic 3,200490 dan probabilitas 0,0021. Berdasarkan hasil tersebut, hubungan harga emas dengan ROA tidak signifikan secara statistik pada tingkat 5%. Sebaliknya, IHSG dan TATO menunjukkan hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan ROA pada tingkat 5%. Persamaan estimasi yang dilaporkan adalah:

$$ROA_{it} = -0,021070 - 0,000499EMAS_{it} + 0,005511IHSG_{it} + 0,114090TATO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Interpretasi koefisien dilakukan dengan mempertahankan variabel independen lainnya konstan. Koefisien harga emas yang negatif menunjukkan arah hubungan negatif, tetapi probabilitas 0,8547 menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak didukung oleh bukti statistik yang cukup. Koefisien IHSG yang positif menunjukkan hubungan positif dengan ROA, sedangkan koefisien TATO yang positif menunjukkan hubungan positif dengan ROA.

Koefisien Determinasi dan Uji Simultan

Nilai R-squared sebesar 0,206220 dan adjusted R-squared sebesar 0,170139. Angka adjusted R-squared tersebut menunjukkan bahwa variasi dalam ROA yang tercakup dalam spesifikasi model berkaitan dengan sekitar 17,01% variasi ROA, sedangkan proporsi lainnya berada di luar variabel yang digunakan dalam model. Interpretasi ini tidak dimaksudkan sebagai bukti bahwa seluruh variasi tersebut secara kausal disebabkan oleh variabel di luar model. Uji simultan menghasilkan F-statistic sebesar 5,715491 dengan probabilitas 0,001537. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis mengenai signifikansi simultan model didukung pada tingkat 5%. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel harga emas, IHSG, dan TATO secara bersama-sama memiliki keterkaitan statistik dengan ROA dalam spesifikasi model yang diestimasi.

Hasil Pembahasan**Harga Emas dan ROA**

Harga emas memiliki koefisien negatif sebesar -0,000499, tetapi hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik ($p = 0,8547$). Temuan ini tidak memberikan bukti statistik yang cukup untuk mendukung hubungan antara harga emas dan ROA pada perusahaan pertambangan dalam sampel penelitian. Hasil tersebut dapat dibaca melalui karakteristik heterogenitas perusahaan pertambangan. Tidak seluruh perusahaan dalam sektor pertambangan memiliki eksposur pendapatan yang sama terhadap komoditas emas. Karena itu, perubahan harga emas tidak secara otomatis merepresentasikan perubahan kondisi operasional seluruh perusahaan dalam sampel. Interpretasi ini konsisten dengan Cheong dan Hoang, (2021), yang menunjukkan bahwa pengaruh faktor makroekonomi terhadap profitabilitas dapat berbeda menurut kondisi ekonomi dan karakteristik perusahaan. Temuan penelitian ini juga konsisten dengan Rinawati et al. (2023), yang tidak menemukan hubungan signifikan antara harga emas dan profitabilitas pada konteks pegadaian syariah. Sebaliknya, Ritonga et al. (2023) menemukan hubungan signifikan antara harga emas dan profitabilitas perbankan.

syariah. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa keterkaitan harga emas dengan profitabilitas dapat berbeda menurut karakteristik industri dan mekanisme ekonomi yang dihadapi perusahaan.

IHSG dan ROA

IHSG memiliki koefisien positif sebesar 0,005511 dan signifikan secara statistik pada tingkat 5% ($p = 0,0464$). Temuan ini menunjukkan adanya hubungan positif antara IHSG dan ROA dalam sampel perusahaan pertambangan selama periode penelitian. Dalam perspektif Arbitrage Pricing Theory, kondisi pasar merupakan salah satu faktor eksternal yang dapat berkaitan dengan variasi kinerja aset. Pergerakan IHSG juga mencerminkan perubahan kondisi agregat pasar modal yang dapat berkaitan dengan ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi. Namun, hasil penelitian ini tidak dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa perubahan IHSG secara kausal meningkatkan ROA. Temuan tersebut konsisten dengan Firdausi et al. (2022), yang menemukan hubungan antara IHSG dan kinerja keuangan. Sebaliknya, penelitian Rate et al. (2014) melaporkan bahwa fluktuasi IHSG tidak memiliki hubungan signifikan dengan ROA pada industri food and beverage. Perbedaan hasil tersebut dapat berkaitan dengan perbedaan karakteristik industri, periode pengamatan, dan struktur perusahaan yang dianalisis.

TATO dan ROA

TATO memiliki koefisien positif sebesar 0,114090 dan signifikan secara statistik dengan p-value 0,0021. Temuan tersebut menunjukkan adanya hubungan positif antara efisiensi perputaran aset dan ROA dalam sampel penelitian. Hubungan tersebut memiliki dasar ekonomi yang langsung karena TATO merepresentasikan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan relatif terhadap aset yang digunakan. Pada industri pertambangan yang memiliki kebutuhan aset produksi relatif besar, penggunaan aset secara lebih efisien dapat berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dari basis aset yang dimilikinya. Interpretasi ini tetap bersifat asosiasional karena desain penelitian tidak memberikan dasar untuk menyimpulkan hubungan kausal. Hasil penelitian konsisten dengan Firdiana dan Nugroho (2024) serta Cahyani dan Noryani (2024), yang melaporkan hubungan signifikan antara TATO dan ROA. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Anggraeni dan Nasution (2022) pada subsektor semen. Sebaliknya, Dewi dan Nurismalatri, (2025) serta Agustina (2021) menemukan hasil yang tidak signifikan pada konteks perusahaan dengan karakteristik industri berbeda. Perbedaan tersebut memberikan indikasi bahwa hubungan TATO dan ROA dapat berkaitan dengan karakteristik struktur aset serta proses operasional masing-masing sektor.

Harga Emas, IHSG, dan TATO secara Simultan terhadap ROA

Uji simultan menghasilkan F-statistic sebesar 5,715491 dengan probabilitas 0,001537. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga emas, IHSG, dan TATO secara bersama-sama memiliki signifikansi statistik dalam spesifikasi model yang digunakan. Temuan simultan tersebut perlu dibedakan dari hasil pengujian individual. Harga emas tidak menunjukkan signifikansi secara parsial, sedangkan IHSG dan TATO signifikan secara individual. Karena itu, hasil uji F tidak dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa setiap variabel independen secara individual memiliki hubungan signifikan dengan ROA. Hasil tersebut hanya menunjukkan signifikansi model secara simultan. Dari perspektif APT, penggunaan beberapa faktor eksternal dan internal dalam satu model memberikan kerangka untuk menguji variasi ROA melalui lebih dari satu determinan. Namun, hasil penelitian tidak menyediakan dasar untuk menyatakan bahwa interaksi antarvariabel tersebut merupakan mekanisme kausal. Interpretasi harus dibatasi pada hubungan statistik yang diperoleh dari model Uji simultan menghasilkan F-statistic

sebesar 5,715491 dengan probabilitas 0,001537. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga emas, IHSG, dan TATO secara bersama-sama memiliki signifikansi statistik dalam spesifikasi model yang digunakan. Temuan simultan tersebut perlu dibedakan dari hasil pengujian individual. Harga emas tidak menunjukkan signifikansi secara parsial, sedangkan IHSG dan TATO signifikan secara individual. Karena itu, hasil uji F tidak dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa setiap variabel independen secara individual memiliki hubungan signifikan dengan ROA. Hasil tersebut hanya menunjukkan signifikansi model secara simultan. Dari perspektif APT, penggunaan beberapa faktor eksternal dan internal dalam satu model memberikan kerangka untuk menguji variasi ROA melalui lebih dari satu determinan. Namun, hasil penelitian tidak menyediakan dasar untuk menyatakan bahwa interaksi antarvariabel tersebut merupakan mekanisme kausal. Interpretasi harus dibatasi pada hubungan statistik yang diperoleh dari model.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis keterkaitan harga emas, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Total Asset Turnover (TATO) dengan Return on Assets (ROA) pada 14 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2021–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan ROA, sedangkan IHSG dan TATO berhubungan positif dan signifikan dengan ROA. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa variasi profitabilitas dalam sampel lebih tercermin melalui kondisi pasar modal dan efisiensi pemanfaatan aset daripada perubahan harga emas. TATO menunjukkan peran yang paling dominan dalam model, sehingga efisiensi penggunaan aset menjadi aspek yang relevan dalam memahami profitabilitas perusahaan pertambangan selama periode pengamatan. Temuan ini menambah bukti empiris mengenai keterkaitan faktor pasar dan efisiensi operasional dengan kinerja keuangan perusahaan pertambangan Indonesia, dengan interpretasi yang dibatasi pada sampel dan periode penelitian.

Keterbatasan Penelitian

Interpretasi temuan perlu mempertimbangkan beberapa batasan penelitian. Sampel hanya mencakup 14 perusahaan pertambangan selama lima tahun, sehingga ruang generalisasi hasil terbatas pada karakteristik observasi yang diteliti. Model juga menggunakan tiga variabel independen, sementara variasi ROA masih dapat berkaitan dengan faktor lain seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, harga komoditas lain, leverage, dan ukuran perusahaan. Selain itu, analisis menggabungkan perusahaan pertambangan secara umum tanpa membedakan sub-sektor, padahal karakteristik komoditas dan risiko dapat berbeda. Model regresi data panel yang digunakan juga masih menghadapi autokorelasi pada pengujian asumsi klasik, sehingga hasil perlu dibaca dengan mempertimbangkan keterbatasan spesifikasi tersebut.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode observasi dan memperluas jumlah perusahaan untuk memperoleh cakupan empiris yang lebih luas. Pengembangan model dapat mempertimbangkan variabel yang belum dimasukkan, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, leverage, ukuran perusahaan, serta harga komoditas pertambangan lain yang relevan. Pemisahan analisis berdasarkan sub-sektor pertambangan juga dapat dilakukan untuk menguji kemungkinan perbedaan hubungan antar variabel menurut karakteristik komoditas. Selain itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan metode estimasi yang menangkap dinamika atau efek lag, seperti regresi data panel dinamis atau pendekatan ARDL, apabila struktur data dan tujuan penelitian mendukung

penggunaannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abideen, Z. U. (2025). The moderating role of investor sentiments between sustainability reporting and firm reputation: Evidence from Chinese listed firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(1), 138–159. doi:<https://doi.org/10.1002/csr.2943>
- Adriele, C. C., & Yasin, M. (2023). Analisis rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap kinerja perusahaan PT. Handalan Dana Caraka periode 2016–2018. *Cerdika: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 3(9), 884–897. doi:<https://doi.org/10.59141/cerdika.v3i09.677>
- Agustina, N. (2021). Pengaruh Asset Turn Over (TATO) terhadap Return on Asset (ROA) pada PT . Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah*, 4(2), 1322–1328.
- Anggraeni, S. W., & Nasution, R. (2022). Pengaruh Debt To Asset Ratio (DAR) Dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021. *Jurnal Sinar Manajemen*, 09(3).
- Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1397–1425.
- Basit, A. (2020). Pengaruh Harga Emas Dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2016-2019. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 5(1), 42–51. <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.89>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is Gold a Hedge or a Safe Haven ? An Analysis of Stocks , Bonds and Gold. 45, 217–229.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments*. McGraw-Hill Education Asia. <https://books.google.co.id/books?id=4VMVnwEACAAJ>
- Cahyani, R. ;, & Noryani, N. (2024). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) dan Net Profit Margin (NPM) terhadap Return on Assets (ROA) Pada PT Kimia Farma Tbk Periode 2013-2022. *Cakrawala : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 99–108.
- Cheong, C., & Hoang, H. V. (2021). Macroeconomic factors or firm-specific factors? An examination of the impact on corporate profitability before, during and after the global financial crisis. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1959703>
- Dewi, L., & Nurismalatri, N. (2025). Pengaruh Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Asset (ROA) pada Sub Sektor non durable Household Products yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. *Finavest : Jurnal Ilmiah Ilmu Keuangan*, 1(3), 34–49.
- Firdausi, I., Tinggi, S., Ekonomi, I., & Banjarmasin, I. (2022). “The Effect of Macroeconomic Factors on The Financial Performance of Banking in Indonesia.” 1(21), 391–402.
- Firdiana, F. ;, & Nugroho, R. D. (2024). Pengaruh Cash Ratio, Debt To Asset Ratio dan Total Asset Turnover Terhadap Net Profit Margin Pada PT Profesional Telekomunikasi Indonesia Tbk. Periode 2013–2023. *Journal of Research and Publication Innovation*, 2(3), 2294–2302.
- Firmansyah, A., Renaldo, N., Sevendy, T., suyono, & stevany. (2022). Analisis Pengaruh Nilai Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2016-20. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10 No. 4 d(4), 400–413. <http://ejournal.pelitaIndonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/index>
- Hery, S. E. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Gramedia Widiasarana Indonesia. <https://books.google.co.id/books?id=gIFJDwAAQBAJ>
- Hidayat, R., Hidayat, R., & Sudjono, S. (2022). The Effect of World Gold Price , World Oil Price , USD / IDR Exchange Rate , and Inflation on the Joint Stock Price Index (JCI) On the

- Indonesia Stock Exchange (IDX). Scholars Bulletin, 8(8), 33–41.
<https://doi.org/10.36348/sb.2022.v08i01.005>
- Jofanka, A. D., Sa, S., & Estianingtyas, F. (2023). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham dengan Model Arbitrage Pricing Theory pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi), 4(November), 94–105.
- Kartiko, N. D., & Rachmi, I. F. (2021). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi, 7(2), 58–68. <https://doi.org/10.35313/jrbi.v7i2.2592>
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan - Rajawali Pers. Rajagrafindo Persada. <https://books.google.co.id/books?id=TzPZzwEACAAJ>
- Michael Spence. (1973). Job Market Signaling Author (s): Michael Spence Source : The Quarterly Journal of Economics , Vol. 87 , No. 3 (Aug. , 1973), pp. 355-374. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374.
- Nudia, D. (2022). EMAS SEBAGAI INSTRUMEN INVESTASI JANGKA PANJANG. Shar-E: Jurnal Kajian Ekonomi Hukum Syariah, 8(8.5.2017), 1979–2007.
- Nur, S., Suciyanti, V. N., Winarti, A., & Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. Economics, Business and Management Science Journal, 4(2), 55–65. <https://doi.org/10.34007/ebmsj.v4i2.564>
- Rinawati, Y., Utami, N., Putro, P. W., & Aldianto, F. A. (2023). Pengaruh Pembiayaan Ar-Rahn dan Harga Emas Terhadap Profitabilitas Pegadaian Syariah di Indonesia Tahun 2018-2022. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam, 4(2), 145–155.
- Ritonga, S., Marliyah, & Daulay, A. N. (2023). Edueksos : Jurnal Pendidikan Sosial dan Ekonomi THE IMPACT OF THE PRICE OF GOLD ON THE PROFITABILITY OF THE INDONESIAN. Edueksos : Jurnal Pendidikan Sosial Dan Ekonomi, XII(02), 320–333.
- Robiyanto, R., Wahyudi, S., Rini, I., & Pangestuti, D. (2017). The Volatility – Variability Hypotheses Testing and Hedging Effectiveness of Precious Metals for the Indonesian and Malaysian Capital Markets. 19(2), 167–192.
- Rosita Wati, R. D. A. (2019). Pengaruh Pembiayaan Ar-Rahn, Pembiayaan Ar-Rum, Harga Emas, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Profitabilitas Pegadaian Syariah Di Indonesia Tahun 2008-2017. Journal of Management & Business, 2(2), 72–85.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. Journal of Economic Theory, 13(3), 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Silalahi, Esli.Sihombing, R. (2021). PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE. 7(2), 139–152.
- Sopiyah, S., Safitri, L., Rodiyah, A., Anisah, E. N., & Sundana, H. (2025). Pengaruh Harga Emas Dunia , Harga Minyak Dunia Dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia Pada Periode Perang Dagang AS-Tiongkok. Paradoks : Jurnal Ilmu Ekonomi, 8(3), 234–251.
- Taha, R., Al-omush, A., & Al-nimer, M. (2023). Corporate sustainability performance and profitability: The moderating role of liquidity and stock price volatility—Evidence from Jordan. Cogent Business & Management, 10(1), Article 2162685. doi:<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2162685>
- Tewu, C., Murni, S., Dampak, J. M., & Kark, F. (2020). Dampak Faktor Karakteristik Perusahaan dan Faktor Bursa Efek Indonesia terhadap Return Saham pada Industri Keuangan Non Bank yang Terdaftar di BEI Periode 2013–2017. Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 8(1), 2169–2179.
- Van, R. ;Paulina, & Parengkuan, Tommy ; Tulende, S. (2014). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Fluktuasi IHSG Terhadap Return on Asset Pada Industri Food and Beverage Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. EMBA : Jurnal Riset Ekonomi,Manajemen,Bisnis Dan Akuntansi, 2(4), 246–257.