



PENGARUH PERUBAHAN HARGA EMAS TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN SENTIMEN PASAR SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PT ANEKA TAMBANG TBK TAHUN 2023-2025

Neng Putri Pebriani^{1*}, Nurfala Safitri²

^{1,2}Politeknik Negeri Jakarta

Email: neng.putri.pebriani.ak21.mhsw.pnj.ac.id¹, nurfala.safitri@akuntansi.pnj.ac.id²

Abstract

This study aims to analyze the effect of gold prices on the stock returns of PT Aneka Tambang Tbk by incorporating market sentiment as a mediating variable and gold growth as a control variable. A quantitative approach was employed using secondary daily data consisting of world gold prices, PT Aneka Tambang Tbk stock returns, the volatility of the Indonesia Composite Stock Price Index (IHSG) as a proxy for market sentiment, and gold price growth during the 2023-2025 period. After data transformation and outlier treatment, a total of 570 observations were analyzed. The data were examined using multiple linear regression, classical assumption tests, partial and simultaneous significance tests, coefficient of determination, Baron and Kenny's causal step mediation analysis, and the Sobel test with EViews 13 software. The findings indicate that gold prices have a positive and significant effect on both stock returns and market sentiment. Market sentiment also has a positive and significant effect on stock returns. In the mediation model, gold prices remained significant after market sentiment was included as a mediator, while the direct effect coefficient decreased from 0.393779 to 0.297115. These results indicate partial mediation, suggesting that market sentiment partially mediates the relationship between gold prices and stock returns. Furthermore, the Sobel test produced a t-statistic of 2.508, exceeding the critical value of 1.96, confirming the significance of the indirect effect. The control variable, gold growth, was found to have a negative and significant effect on stock returns. Overall, the findings demonstrate that fluctuations in gold prices influence stock returns both directly and indirectly through changes in investor market sentiment within the Indonesian capital market.

Keywords: Gold Price, Stock Return, Market Sentiment

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga emas terhadap return saham PT Aneka Tambang Tbk dengan sentimen pasar sebagai variabel mediasi dan pertumbuhan emas sebagai variabel kontrol. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data harian harga emas dunia, return saham PT Aneka Tambang Tbk, volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi sentimen pasar, serta pertumbuhan harga emas selama periode 2023-2025. Setelah dilakukan proses transformasi data dan penghapusan outlier, jumlah observasi yang dianalisis sebanyak 570 data. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier, uji asumsi klasik, uji parsial, uji simultan, koefisien determinasi, analisis mediasi metode causal step Baron dan Kenny, serta uji Sobel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham serta sentimen pasar. Sentimen pasar juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Pada model mediasi, harga emas tetap berpengaruh signifikan terhadap return saham setelah memasukkan sentimen pasar sebagai mediator, sedangkan nilai koefisien langsung mengalami penurunan dari 0,393779 menjadi 0,297115. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sentimen pasar memediasi hubungan antara harga emas dan return saham secara parsial (partial mediation). Uji Sobel menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2,508 lebih besar dibandingkan t-tabel sebesar 1,96 sehingga memperkuat keberadaan pengaruh tidak langsung yang signifikan. Variabel kontrol pertumbuhan emas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan harga emas tidak hanya memengaruhi return saham secara langsung, tetapi juga melalui perubahan sentimen investor di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: Harga emas, return saham, sentimen pasar

PENDAHULUAN

Manajemen merupakan ilmu dan seni dalam merencanakan, mengorganisasi, mengarahkan, serta mengendalikan seluruh sumber daya organisasi agar tujuan yang telah ditetapkan dapat dicapai secara efektif dan efisien. Dalam perspektif manajemen keuangan, keputusan investasi menjadi salah

satu aspek yang sangat penting karena berkaitan dengan upaya memperoleh keuntungan sekaligus meminimalkan risiko. Pasar modal menjadi bagian dari sistem manajemen keuangan modern yang menyediakan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dan bagi investor untuk mengalokasikan dana pada berbagai instrumen investasi. Perkembangan pasar modal yang semakin dinamis menyebabkan informasi ekonomi, perubahan harga komoditas, serta kondisi psikologis investor menjadi faktor yang sangat menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan dan keputusan investasi. Menurut OECD (2024), pasar keuangan yang efisien sangat bergantung pada transparansi informasi, kualitas tata kelola perusahaan, serta kemampuan investor dalam merespons perubahan kondisi ekonomi global (OECD, 2024).

Salah satu indikator utama keberhasilan investasi di pasar modal adalah return saham. Return saham mencerminkan tingkat keuntungan maupun kerugian yang diperoleh investor selama periode investasi tertentu. Tinggi rendahnya return saham tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja fundamental perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, harga komoditas dunia, tingkat suku bunga, nilai tukar, maupun sentimen investor. Menurut Maharani dan Ningsih (2025), return saham merupakan ukuran yang paling sering digunakan investor dalam mengevaluasi keberhasilan investasi karena mampu menggambarkan respons pasar terhadap informasi yang diterima. Oleh sebab itu, analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhi return saham menjadi semakin penting, khususnya pada perusahaan yang bergerak pada sektor pertambangan dengan karakteristik yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global.

Salah satu perusahaan yang menarik untuk dikaji adalah PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang merupakan perusahaan pertambangan milik negara dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan ini memiliki kegiatan usaha pada komoditas emas, nikel, bauksit, alumina, dan logam mulia yang sebagian besar dipengaruhi oleh perkembangan harga komoditas internasional. Selama periode 2023-2025, saham ANTM menunjukkan tren peningkatan yang cukup signifikan meskipun diiringi fluktuasi harian yang relatif tinggi. Berdasarkan data harga penutupan saham, nilai saham ANTM meningkat dari sekitar Rp2.000 pada tahun 2023 menjadi sekitar Rp3.150 pada tahun 2025. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan daya tarik investasi di tengah ketidakpastian ekonomi global. Namun demikian, perubahan harga saham tersebut belum tentu sepenuhnya mencerminkan perubahan return yang diterima investor karena masih terdapat berbagai faktor lain yang memengaruhinya.

Salah satu faktor yang diduga memiliki pengaruh kuat terhadap return saham ANTM adalah perubahan harga emas dunia. Sebagai perusahaan yang memiliki lini bisnis utama pada komoditas emas, peningkatan harga emas secara teoritis akan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Selama periode 2023-2025, harga emas dunia mengalami kenaikan yang cukup tajam dan bahkan mencetak rekor tertinggi baru. World Gold Council (2025) melaporkan bahwa permintaan emas global tetap tinggi akibat meningkatnya

ketidakpastian geopolitik, kebijakan moneter global, serta meningkatnya permintaan bank sentral terhadap cadangan emas. Kondisi tersebut memperkuat fungsi emas sebagai **safe haven asset** yang mampu mempertahankan nilainya ketika kondisi ekonomi dunia mengalami tekanan (World Gold Council, 2025).

Selain perubahan harga emas, faktor lain yang diduga memengaruhi return saham adalah sentimen pasar. Sentimen pasar menggambarkan persepsi optimisme maupun pesimisme investor terhadap kondisi ekonomi dan prospek perusahaan. Sentimen yang positif akan meningkatkan minat beli investor sehingga mendorong kenaikan harga saham, sedangkan sentimen negatif cenderung menimbulkan tekanan jual yang menyebabkan return saham menurun. Dalam praktiknya, sentimen pasar sering diprosikan melalui volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maupun respons investor terhadap berbagai informasi ekonomi dan geopolitik. Menurut Sholiha dan Wardhani Utami Dewi (2024), perubahan harga emas tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh perubahan sentimen pasar yang terbentuk akibat kondisi global. Dengan demikian, sentimen pasar diduga menjadi mekanisme yang mampu menjelaskan hubungan antara perubahan harga emas dengan return saham PT Aneka Tambang Tbk.

Berdasarkan survei awal terhadap data harga saham ANTM dan harga emas dunia selama periode 2023-2025, diperoleh gambaran bahwa keduanya sama-sama menunjukkan tren meningkat. Akan tetapi, kenaikan tersebut tidak berlangsung secara linier karena pada beberapa periode terjadi fluktuasi yang cukup tajam akibat meningkatnya ketidakpastian geopolitik, perubahan kebijakan suku bunga bank sentral, inflasi global, serta perubahan perilaku investor. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga emas tidak selalu langsung diikuti oleh peningkatan return saham ANTM. Pada waktu tertentu harga emas mengalami kenaikan, tetapi return saham justru mengalami penurunan akibat tekanan sentimen pasar yang negatif. Sebaliknya, terdapat pula periode ketika sentimen pasar yang optimis mampu meningkatkan return saham meskipun perubahan harga emas relatif terbatas.

Fenomena tersebut menunjukkan adanya hubungan yang kompleks antara perubahan harga emas, sentimen pasar, dan return saham. Di sisi lain, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi. Maharani dan Ningsih (2025) serta Ratna Sari dan Edy Widodo (2025) menemukan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan Sholiha dan Wardhani Utami Dewi (2024) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi sentimen pasar dan ketidakpastian global. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan adanya *research gap* yang masih memerlukan pengujian lebih lanjut dengan menggunakan variabel mediasi sehingga hubungan antarvariabel dapat dijelaskan secara lebih komprehensif.

Penelitian-penelitian memperkuat pentingnya menganalisis hubungan perubahan harga emas, sentimen pasar, dan return saham. Maharani dan Ningsih (2025) membuktikan bahwa kenaikan harga emas memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan pertambangan. Hasil serupa dikemukakan Ratna Sari dan Edy Widodo (2025) yang menyatakan bahwa harga emas menjadi salah

satu indikator penting dalam keputusan investasi. Berbeda dengan itu, Sholiha dan Wardhani Utami Dewi (2024) menegaskan bahwa pengaruh tersebut dipengaruhi oleh sentimen pasar dan kondisi geopolitik. Selanjutnya, OECD (2024) menjelaskan bahwa stabilitas pasar keuangan dipengaruhi oleh ekspektasi investor, sedangkan World Gold Council (2025) menyatakan bahwa meningkatnya permintaan emas global memperkuat posisi emas sebagai aset safe haven yang berpotensi memengaruhi return saham perusahaan pertambangan.

Meskipun berbagai kajian terdahulu telah membahas hubungan antara perubahan harga emas dan return saham, hasil yang diperoleh masih menunjukkan inkonsistensi. Sebagian penelitian menyimpulkan bahwa kenaikan harga emas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan pertambangan, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan atau dipengaruhi oleh kondisi tertentu, seperti ketidakpastian ekonomi dan perilaku investor. Selain itu, sebagian besar penelitian hanya menguji pengaruh langsung perubahan harga emas terhadap return saham tanpa mempertimbangkan mekanisme yang menjelaskan bagaimana pengaruh tersebut terbentuk melalui faktor psikologis maupun kondisi pasar.

Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada penggunaan sentimen pasar sebagai variabel mediasi dalam menganalisis pengaruh perubahan harga emas terhadap return saham PT Aneka Tambang Tbk. Penelitian ini juga menggunakan data harian selama periode 2023-2025, yaitu periode yang ditandai oleh meningkatnya volatilitas pasar akibat dinamika geopolitik, inflasi global, dan perubahan kebijakan moneter internasional. Dengan pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan model empiris yang lebih komprehensif dalam menjelaskan hubungan antarvariabel, sekaligus memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan serta menjadi referensi bagi investor dalam menyusun strategi investasi pada sektor pertambangan.

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat beberapa permasalahan yang menjadi dasar dilaksanakannya penelitian ini, yaitu belum konsistennya hubungan antara perubahan harga emas terhadap return saham, belum optimalnya penjelasan mengenai peran sentimen pasar sebagai variabel mediasi, tingginya volatilitas harga saham PT Aneka Tambang Tbk selama periode 2023-2025, serta masih terbatasnya kajian yang menggunakan data terkini setelah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global. Oleh karena itu, penelitian mengenai ***Pengaruh Perubahan Harga Emas terhadap Return Saham dengan Sentimen Pasar sebagai Variabel Mediasi pada PT Aneka Tambang Tbk Tahun 2023-2025*** menjadi penting untuk memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling

Signalling yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa setiap informasi yang diterima investor akan dipersepsikan sebagai sinyal dalam proses pengambilan keputusan investasi. Informasi tersebut dapat berasal dari faktor internal maupun eksternal perusahaan, termasuk perubahan harga emas sebagai komoditas global. Kenaikan maupun penurunan harga emas memberikan sinyal mengenai kondisi ekonomi dan tingkat risiko pasar sehingga dapat memengaruhi ekspektasi investor terhadap return saham perusahaan pertambangan. Oleh karena itu, teori sinyal menjadi dasar untuk menjelaskan bagaimana perubahan harga emas diterjemahkan pasar menjadi perubahan return saham (Goh, 2023; Nur et al., 2024).

Behavior Finance

Behavior Finance menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis, emosi, persepsi risiko, dan sentimen investor. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, investor cenderung bereaksi terhadap berita maupun perubahan harga komoditas sehingga membentuk sentimen pasar yang berdampak terhadap pergerakan harga dan return saham. Teori ini menjadi landasan penting dalam penelitian karena menjelaskan peran sentimen pasar sebagai variabel mediasi yang menghubungkan perubahan harga emas dengan return saham PT Aneka Tambang Tbk (Subroto & Endaryati, 2024; Harsuti et al., 2024).

Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau kerugian yang diterima investor sebagai hasil dari investasi pada suatu periode tertentu (Firmansyah et al., 2022). Besarnya return dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik fundamental perusahaan maupun kondisi eksternal seperti perubahan harga emas, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar. Dalam manajemen investasi, return saham menjadi indikator utama dalam mengevaluasi keberhasilan investasi sekaligus dasar bagi investor dalam menentukan keputusan membeli, mempertahankan, atau menjual saham. Oleh karena itu, return saham menjadi variabel dependen yang relevan untuk mengukur respons pasar terhadap perubahan harga emas dan dinamika sentimen investor. Return saham dapat diukur dengan harga saham sekarang dikurang harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya (Dewi et al., 2020).

Harga Emas

Harga emas merupakan salah satu indikator ekonomi yang sering digunakan investor sebagai aset lindung nilai (*safe haven*) ketika terjadi ketidakpastian ekonomi, inflasi, maupun gejolak geopolitik (Fairuzie et al., 2022). Perubahan harga emas dapat memengaruhi keputusan investasi

karena investor cenderung mengalihkan dana dari pasar saham ke emas ketika risiko pasar meningkat. Variabel perubahan harga emas salah satu variabel yang memengaruhi tingkat Return saham. Penelitian ini menggunakan harga spot (closing price) dalam satuan mata uang Dollar Amerika (USD) per troy ounce, dikarenakan acuan utama dalam perdagangan internasional.

Sentimen Pasar

Menurut Baker dan Wurgler (2007:130) dalam Salsabillah, et.al (2025) Sentimen pasar merupakan persepsi, keyakinan, dan ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi maupun prospek suatu aset yang tercermin dalam keputusan jual dan beli di pasar keuangan. Dalam penelitian ini sentimen pasar diproksikan melalui volatilitas IHSG. Ketika volatilitas naik akan mencerminkan sentimen negatif, begitu volatilitas rendah akan mencerminkan sentimen positif. Sentimen positif umumnya mendorong peningkatan permintaan saham sehingga berpotensi meningkatkan return, sedangkan sentimen negatif dapat menekan harga saham.

Kerangka Pemikiran

Pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham

Harga emas merupakan salah satu indikator eksternal yang memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan return saham, khususnya pada perusahaan pertambangan emas seperti PT Aneka Tambang Tbk. Berdasarkan Signalling, perubahan harga emas memberikan sinyal mengenai kondisi ekonomi dan prospek perusahaan yang direspons oleh investor melalui aktivitas perdagangan saham. Penelitian Ratna Sari dan Edy Widodo (2025) serta Firmansyah et al. (2022) menunjukkan bahwa kenaikan harga emas berpengaruh positif terhadap return saham.

H₁: Harga emas berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh Harga Emas terhadap Sentimen Pasar

Harga emas sebagai aset *safe haven* mencerminkan tingkat ketidakpastian ekonomi yang dapat memengaruhi persepsi dan perilaku investor di pasar modal. Berdasarkan Behavior Finance, perubahan harga emas dapat membentuk sentimen pasar yang tercermin melalui volatilitas IHSG. Ketika harga emas meningkat, investor cenderung lebih berhati-hati sehingga memengaruhi aktivitas perdagangan saham. Temuan Alpinansyah et al. (2025) dan Rismala (2019) mendukung adanya hubungan antara harga emas dan kondisi pasar.

H₂: Harga emas berpengaruh terhadap sentimen pasar.

Pengaruh Sentimen Pasar terhadap Return Saham

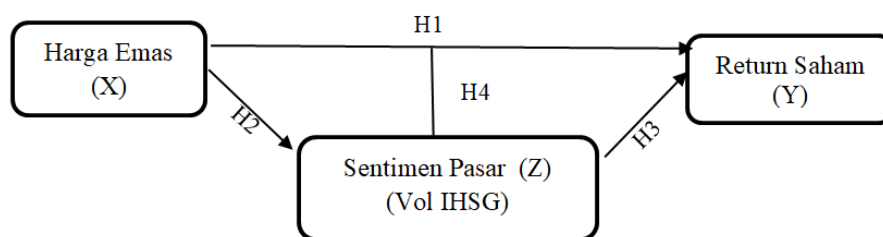
Sentimen pasar mencerminkan optimisme maupun pesimisme investor terhadap kondisi pasar dan menjadi faktor penting yang memengaruhi return saham. Dalam penelitian ini, sentimen pasar diproksikan menggunakan volatilitas IHSG yang menggambarkan tingkat ketidakpastian pasar. Berdasarkan Behavior Finance, keputusan investasi dipengaruhi oleh faktor psikologis selain informasi fundamental. Penelitian Utami et al. dalam Salsabillah et al. (2025) menunjukkan bahwa perubahan sentimen investor memengaruhi aktivitas jual beli saham, sehingga berdampak pada return saham.

H₃: Sentimen pasar berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham dengan Sentimen Pasar sebagai Variabel Mediasi

Perubahan harga emas tidak hanya memengaruhi return saham secara langsung, tetapi juga melalui perubahan sentimen pasar. Berdasarkan Signalling dan Behavior Finance, informasi mengenai kenaikan harga emas akan membentuk persepsi investor yang kemudian tercermin dalam sentimen pasar sebelum memengaruhi return saham. Penelitian Putri Naina Sari et al. (2024) menunjukkan bahwa perubahan harga emas berpengaruh terhadap kondisi pasar saham.

H₄: Harga emas berpengaruh terhadap return saham melalui sentimen pasar sebagai variabel mediasi.



Gambar 1 Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian merupakan tahapan yang menjelaskan prosedur ilmiah yang digunakan untuk memperoleh jawaban atas rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian secara objektif. Penyusunan metode yang sistematis diperlukan agar proses pengumpulan, pengolahan, hingga analisis data berlangsung secara terarah, valid, dan dapat dipertanggungjawabkan. Pada penelitian ini digunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh perubahan harga emas terhadap return saham dengan sentimen pasar sebagai variabel mediasi pada PT Aneka Tambang Tbk periode 2023-2025.

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Pendekatan kuantitatif dipilih karena bertujuan menguji hubungan kausal antarvariabel melalui data numerik yang dianalisis menggunakan teknik statistik. Variabel independen dalam penelitian ini adalah perubahan harga emas, variabel dependen adalah return saham, sedangkan sentimen pasar berperan sebagai variabel mediasi. Pendekatan ini memungkinkan pengujian hipotesis secara objektif sehingga menghasilkan kesimpulan yang memiliki tingkat validitas dan reliabilitas yang tinggi.

Objek Penelitian

Objek penelitian meliputi perubahan harga emas dunia, return saham PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), dan sentimen pasar yang diproses menggunakan volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian difokuskan pada PT Aneka Tambang Tbk karena perusahaan ini memiliki aktivitas utama pada komoditas emas sehingga perubahan harga emas diperkirakan memberikan pengaruh terhadap kinerja saham perusahaan. Periode penelitian menggunakan data tahun 2023-2025 agar mampu menggambarkan kondisi pasar setelah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian meliputi seluruh data historis harga emas dunia, harga penutupan saham PT Aneka Tambang Tbk, dan data IHSG selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan sampel jenuh (*saturated sampling*) sehingga seluruh data harian yang memenuhi kriteria penelitian dijadikan sampel. Penggunaan sampel jenuh dipilih karena seluruh data historis yang tersedia dianggap mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai hubungan antarvariabel tanpa melakukan proses pemilihan sampel secara acak.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber resmi. Data harga saham PT Aneka Tambang Tbk dan IHSG diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia dan Investing.com, sedangkan data harga emas dunia diperoleh dari Investing.com dan London Bullion Market Association (LBMA). Seluruh data dikumpulkan dalam bentuk data harian (*daily data*) sehingga mampu menggambarkan dinamika perubahan variabel penelitian secara lebih akurat selama periode 2023-2025.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Data dikumpulkan melalui laporan resmi, publikasi lembaga, basis data pasar modal, serta dokumen pendukung lainnya yang berkaitan dengan harga emas, harga saham PT Aneka Tambang Tbk, dan IHSG. Metode dokumentasi dipilih karena menghasilkan data yang bersifat objektif, terukur, serta sesuai dengan kebutuhan analisis kuantitatif.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 13. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier, pengujian hipotesis, analisis mediasi menggunakan metode Causal Step Baron dan Kenny, serta Sobel Test. Selain itu, penelitian menambahkan variabel kontrol berupa pertumbuhan harga emas untuk meningkatkan ketepatan model dan mengurangi potensi *omitted variable bias*.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik masing-masing variabel penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis ini bertujuan memberikan informasi awal mengenai pola penyebaran data sebelum dilakukan pengujian statistik lanjutan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi asumsi Ordinary Least Squares (OLS). Pengujian meliputi uji normalitas menggunakan Jarque-Bera, uji multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan White Test, serta uji autokorelasi menggunakan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test. Model regresi dinyatakan layak apabila memenuhi seluruh asumsi tersebut.

Analisis Regresi Linier

Analisis regresi linier digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh perubahan harga emas terhadap return saham, pengaruh harga emas terhadap sentimen pasar, pengaruh sentimen pasar terhadap return saham, serta pengaruh simultan harga emas dan sentimen pasar terhadap return saham. Analisis dilakukan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi (Adjusted R²). Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama. Nilai Adjusted R² digunakan untuk menjelaskan kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Analisis Variabel Mediasi

Pengujian variabel mediasi menggunakan metode Causal Step yang dikembangkan oleh Baron dan Kenny. Analisis dilakukan melalui tiga tahap regresi, yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi, dan pengaruh variabel independen bersama variabel mediasi terhadap variabel dependen. Hasil analisis digunakan untuk menentukan apakah sentimen pasar berperan sebagai mediator penuh (*full mediation*), mediator parsial (*partial mediation*), atau tidak memediasi hubungan antarvariabel.

Uji Sobel

Uji Sobel digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung perubahan harga emas terhadap return saham melalui sentimen pasar. Pengujian dilakukan dengan menghitung nilai statistik t berdasarkan koefisien jalur dan standar error masing-masing hubungan. Variabel mediasi dinyatakan signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat menjelaskan mekanisme hubungan antara variabel independen dan dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Perolehan hasil penelitian pada bab ini didasarkan pada pengolahan data sekunder yang berasal dari harga emas dunia, return saham PT Aneka Tambang Tbk, volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi sentimen pasar, serta pertumbuhan harga emas selama periode 2023-2025. Seluruh data diolah menggunakan software **EViews 13** melalui analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier, uji hipotesis, analisis mediasi (causal step), dan Sobel Test. Hasil analisis tersebut digunakan untuk menjawab seluruh hipotesis penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Statistik	Return Saham (Y)	Harga Emas (X)	Sentimen Pasar (Z)	Pertumbuhan Emas (K)
Mean	0.00191	2596.02	0.0077	0.00127
Maximum	0.196	4488.82	0.051	0.3585

Minimum	-0.156	1810.81	0.001	-0.053
Std. Dev	0.050	709.60	0.005	0.010

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa Return Saham PT Aneka Tambang Tbk memiliki rata-rata sebesar 0,00191 dengan standar deviasi 0,050 yang menunjukkan fluktuasi return relatif tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya. Harga emas memiliki rata-rata US\$2.596,02 per troy ons dengan standar deviasi sebesar 709,60 sehingga menunjukkan volatilitas harga yang cukup besar selama periode penelitian. Sentimen pasar yang diprosikan melalui volatilitas IHSG memiliki rata-rata 0,0077 dengan penyebaran data relatif kecil. Sementara itu, pertumbuhan harga emas sebagai variabel kontrol memiliki rata-rata sebesar 0,00127 dengan standar deviasi 0,010 yang menunjukkan pertumbuhan harga emas cenderung stabil selama periode pengamatan.

Tabel 2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Hasil	Keputusan
Normalitas	Prob. Jarque-Bera = 0,000; jumlah observasi setelah outlier = 570	Diasumsikan normal berdasarkan Central Limit Theorem
Multikolinearitas	Korelasi tertinggi = 0,233349 (<0,90)	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas (White)	Prob. Obs*R ² = 0,1022 (>0,05)	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi (LM Test)	Prob. Chi-Square = 0,2679 (>0,05)	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi memenuhi persyaratan untuk dilakukan analisis lebih lanjut. Meskipun uji Jarque-Bera menghasilkan probabilitas di bawah 0,05, jumlah observasi sebanyak 570 setelah proses transformasi dan outlier memenuhi ketentuan Central Limit Theorem sehingga distribusi data dapat diasumsikan normal. Selain itu, seluruh nilai korelasi antarsesama variabel bebas berada jauh di bawah 0,90 sehingga tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji White maupun LM Test juga menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi pada model regresi.

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Model I-III

Model	Variabel	Koefisien	t hitung	Prob.
Model I	Harga Emas → Return Saham	0.363481	2.496374	0.0128
Model II	Harga Emas → Sentimen Pasar	0.421179	5.719246	0.0000
Model III	Sentimen Pasar → Return Saham	0.264681	3.294208	0.0010

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Hasil regresi sederhana menunjukkan bahwa seluruh hubungan antarvariabel utama memiliki arah positif. Harga emas berpengaruh positif terhadap Return Saham dengan koefisien sebesar 0,363481. Harga emas juga berpengaruh positif terhadap Sentimen Pasar dengan koefisien 0,421179. Selanjutnya Sentimen Pasar memiliki koefisien sebesar 0,264681 terhadap Return Saham. Seluruh probabilitas lebih kecil dari 0,05 sehingga ketiga model regresi sederhana menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik.

Tabel 4 Hasil Regresi Model Mediasi

Variabel	Model IV	Prob.	Model V	Prob.
Harga Emas	0.266515	0.0739	0.297115	0.0462
Sentimen Pasar	0.230225	0.0054	0.229041	0.0055
Pertumbuhan Emas	-	-	-3.517645	0.0135

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Pada Model IV, setelah Sentimen Pasar dimasukkan sebagai variabel mediasi, pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham mengalami penurunan koefisien menjadi 0,266515 dan tidak lagi signifikan pada taraf 5%. Namun pada Model V setelah memasukkan variabel kontrol Pertumbuhan Emas, pengaruh Harga Emas kembali menjadi signifikan dengan probabilitas 0,0462. Sentimen Pasar tetap menunjukkan pengaruh positif signifikan, sedangkan Pertumbuhan Emas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Return Saham.

Tabel 5 Rekapitulasi Uji Parsial (Uji t)

Hubungan Variabel	Koefisien	Prob.	Keputusan
Harga Emas → Return Saham	0.363481	0.0128	Signifikan
Harga Emas → Sentimen Pasar	0.421179	0.0000	Signifikan
Sentimen Pasar → Return Saham	0.264681	0.0010	Signifikan
Harga Emas → Sentimen Pasar → Return Saham (Mediasi)	0.266515	0.0739	Tidak Signifikan
Harga Emas → Sentimen Pasar → Return Saham (Pertumbuhan Emas sebagai Kontrol)	0.297115	0.0462	Signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Rekapitulasi uji parsial memperlihatkan bahwa sebagian besar hubungan antarvariabel memperoleh nilai probabilitas di bawah 0,05 sehingga hipotesis penelitian diterima. Pengecualian hanya terjadi pada Model IV ketika variabel mediasi dimasukkan tanpa variabel kontrol, di mana pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham menjadi tidak signifikan. Setelah variabel kontrol Pertumbuhan Emas dimasukkan, pengaruh tersebut kembali signifikan sehingga model penelitian menjadi lebih stabil.

Tabel 6 Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Indikator	Nilai
F-statistic	6.790359
Prob(F-statistic)	0.000167
R-squared	0.034741
Adjusted R ²	0.029625

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Nilai probabilitas uji F sebesar 0,000167 menunjukkan bahwa Harga Emas, Sentimen Pasar, dan Pertumbuhan Emas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham PT Aneka Tambang Tbk. Nilai Adjusted R² sebesar 0,029625 mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan sekitar 2,96% variasi Return Saham. Sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, kondisi ekonomi global, maupun faktor fundamental perusahaan yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Tabel 7 Hasil Analisis Mediasi (Causal Step)

Tahapan	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
$X \rightarrow Z$	0.422040	0.0000	Signifikan
$X \rightarrow Y$	0.393779	0.0070	Signifikan
$X, Z \rightarrow Y$	0.297115 & 0.229041	0.0462 & 0.0055	Partial Mediation

Sumber: Data diolah menggunakan EViews 13 (2026)

Analisis causal step menunjukkan bahwa seluruh syarat mediasi terpenuhi. Harga Emas berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Pasar, kemudian Harga Emas juga berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Setelah Sentimen Pasar dimasukkan ke dalam model, koefisien Harga Emas menurun dari 0,393779 menjadi 0,297115 tetapi tetap signifikan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa Sentimen Pasar berperan sebagai partial mediation, yaitu mampu memediasi sebagian pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham.

Tabel 8 Hasil Uji Sobel

Hubungan Mediasi	t Hitung	t Tabel	Keputusan
Harga Emas $\rightarrow$ Sentimen Pasar $\rightarrow$ Return Saham	2.508	1.96	Mediasi Signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft Excel (2026)

Hasil Sobel Test menghasilkan nilai t-hitung sebesar 2,508 yang lebih besar dibandingkan t-tabel sebesar 1,96. Dengan demikian Sentimen Pasar terbukti mampu memediasi hubungan antara Harga Emas dan Return Saham secara signifikan. Temuan ini memperkuat hasil analisis causal step bahwa perubahan harga emas tidak hanya memengaruhi Return Saham secara langsung, tetapi juga melalui perubahan sentimen investor yang tercermin pada volatilitas IHSG. Oleh karena itu, Sentimen Pasar dapat dinyatakan sebagai variabel mediasi yang efektif dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Hasil analisis menunjukkan bahwa harga emas, sentimen pasar, dan pertumbuhan emas saling berkaitan dalam memengaruhi return saham PT Aneka Tambang Tbk periode 2023–2025. Pembahasan didasarkan pada pengujian hipotesis, didukung oleh teori yang relevan, serta dibandingkan dengan hasil penelitian terdahulu untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif.

Pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham PT Aneka Tambang Tbk. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0128 ($<0,05$) dengan koefisien regresi sebesar 0,363481. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan harga emas meningkatkan ekspektasi investor terhadap prospek pendapatan perusahaan, mengingat emas merupakan komoditas utama yang diproduksi PT Aneka Tambang Tbk. Peningkatan

harga emas dipandang sebagai sinyal positif yang mampu mendorong permintaan saham sehingga berdampak pada kenaikan return saham.

Temuan ini mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa informasi eksternal, seperti kenaikan harga emas, menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Selama periode 2023–2025, harga emas dunia mengalami tren kenaikan yang diikuti peningkatan harga saham PT Aneka Tambang Tbk, menunjukkan adanya hubungan antara pergerakan harga komoditas emas dan kinerja saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ratna Sari dan Edy Widodo (2025) yang menyatakan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap return saham. Temuan ini juga konsisten dengan Firmansyah et al. (2022) yang menunjukkan bahwa kenaikan harga emas memberikan dampak positif terhadap kinerja saham perusahaan sektor pertambangan.

Pengaruh Harga Emas terhadap Sentimen Pasar

Hasil analisis menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen pasar, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($<0,05$) dan koefisien regresi sebesar 0,421179. Temuan ini mengindikasikan bahwa kenaikan harga emas mampu memengaruhi persepsi investor terhadap kondisi pasar modal. Dalam penelitian ini, sentimen pasar diprosikan menggunakan volatilitas IHSG, sehingga peningkatan harga emas diikuti oleh meningkatnya volatilitas pasar sebagai respons investor terhadap ketidakpastian ekonomi. Kondisi tersebut mendorong investor untuk menyesuaikan komposisi portofolio investasinya sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi.

Temuan ini sejalan dengan teori *Behavioral Finance* yang menjelaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh faktor psikologis, seperti persepsi risiko, emosi, dan ekspektasi terhadap kondisi ekonomi. Ketika harga emas meningkat dan dipandang sebagai aset *safe haven*, investor cenderung mengalihkan sebagian investasinya dari saham ke emas, sehingga memengaruhi sentimen pasar secara keseluruhan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Alpinansyah et al. (2025) yang menyatakan bahwa harga emas berpengaruh terhadap volatilitas pasar saham Indonesia. Selain itu, Rismala (2019) juga menemukan bahwa perubahan harga emas berkaitan dengan pergerakan pasar saham dan turut memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi.

Pengaruh Sentimen Pasar terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa sentimen pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham PT Aneka Tambang Tbk. Nilai probabilitas sebesar 0,0010 ($<0,05$) dengan koefisien 0,264681 mengindikasikan bahwa semakin positif sentimen investor, semakin tinggi return saham yang dihasilkan. Kondisi ini mencerminkan bahwa optimisme investor mendorong peningkatan permintaan saham sehingga harga saham mengalami kenaikan. Sebaliknya, sentimen pasar yang negatif memicu aksi jual investor yang berdampak pada penurunan return saham.

Temuan ini mendukung teori *Behavioral Finance* yang menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental, tetapi juga oleh aspek psikologis dan persepsi investor terhadap kondisi ekonomi maupun informasi yang beredar. Selama periode pengamatan, perubahan kondisi ekonomi global dan dinamika geopolitik turut memengaruhi sentimen pasar yang tercermin dalam volatilitas IHSG sehingga berdampak pada return saham PT Aneka Tambang Tbk. Hasil penelitian ini sejalan dengan Salsabillah et al. (2025) yang menyatakan bahwa sentimen pasar berpengaruh signifikan terhadap return saham, serta memperkuat temuan Utami et al. yang menunjukkan bahwa informasi negatif dapat mendorong aksi jual investor dan menekan return saham.

Pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham dengan Sentimen Pasar sebagai Variabel Mediasi

Hasil analisis menggunakan *Causal Step* dan *Sobel Test* menunjukkan bahwa sentimen pasar berperan sebagai variabel mediasi parsial dalam hubungan antara harga emas dan return saham PT Aneka Tambang Tbk. Hal ini ditunjukkan oleh penurunan koefisien pengaruh langsung harga emas terhadap return saham dari 0,393779 menjadi 0,297115 setelah sentimen pasar dimasukkan ke dalam model. Selain itu, nilai t Sobel sebesar 2,508 yang lebih besar daripada t tabel sebesar 1,96 membuktikan bahwa efek mediasi tersebut signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh harga emas terhadap return saham tetap terjadi, meskipun sebagian pengaruhnya disalurkan melalui sentimen pasar.

Peningkatan harga emas tidak hanya memengaruhi return saham melalui perubahan nilai ekonomi perusahaan, tetapi juga melalui persepsi dan ekspektasi investor terhadap kondisi pasar. Pada saat harga emas meningkat akibat ketidakpastian ekonomi, sentimen investor ikut berubah sehingga memengaruhi keputusan investasi pada saham PT Aneka Tambang Tbk. Hasil ini sejalan dengan temuan Putri Naina Sari et al. (2024) yang menyatakan bahwa perubahan harga emas dapat memengaruhi pasar saham melalui kondisi pasar. Temuan ini juga mendukung Sholiha dan Wardhani Utami Dewi (2024) yang menjelaskan bahwa peran emas sebagai *safe haven* berkaitan erat dengan sentimen investor dan dinamika pasar modal.

Pengaruh Harga Emas Terhadap Return Saham dengan Sentimen Pasar Sebagai Variabel Mediasi dengan Pertumbuhan Emas Variabel Kontrol

Hasil analisis menunjukkan bahwa sebelum variabel pertumbuhan emas dimasukkan sebagai variabel kontrol, harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui sentimen pasar (probabilitas $0,07 > 0,05$), meskipun memiliki koefisien positif. Setelah pertumbuhan emas

dikendalikan, pengaruh harga emas menjadi signifikan (probabilitas $0,04 < 0,05$) dengan koefisien positif sebesar 0,297115. Temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan emas merupakan faktor yang memengaruhi hubungan antara harga emas dan return saham sehingga perlu dikendalikan agar pengaruh harga emas dapat diukur secara lebih akurat.

Pertumbuhan emas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham PT Aneka Tambang Tbk dengan koefisien -3,517645. Peningkatan pertumbuhan harga emas mendorong investor mengalihkan investasinya ke emas yang dipandang sebagai aset *safe haven*, sehingga memicu aksi *profit taking* pada saham dan menekan return saham. Kondisi ini juga dipengaruhi oleh melemahnya permintaan domestik serta kekhawatiran terhadap pasokan bahan baku emas selama periode 2023–2025. Dengan demikian, pertumbuhan emas berperan sebagai faktor kontrol yang mampu menjelaskan hubungan harga emas terhadap return saham secara lebih objektif tanpa dipengaruhi fluktuasi harga komoditas emas.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis mengenai pengaruh harga emas terhadap return saham dengan sentimen pasar sebagai variabel mediasi pada PT Aneka Tambang Tbk selama periode 2023–2025, dapat disimpulkan bahwa harga emas memiliki peran penting dalam memengaruhi return saham, baik secara langsung maupun tidak langsung. Peningkatan harga emas terbukti memberikan sinyal positif bagi investor karena emas merupakan komoditas utama perusahaan, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan berpotensi meningkatkan return saham. Selain itu, harga emas juga berpengaruh signifikan terhadap sentimen pasar yang diprosikan menggunakan volatilitas IHSG. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan harga emas mampu memengaruhi persepsi dan psikologis investor dalam merespons dinamika pasar modal.

Sentimen pasar terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham PT Aneka Tambang Tbk. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan kondisi pasar yang tercermin melalui volatilitas IHSG memengaruhi keputusan investasi investor dan berdampak pada pergerakan return saham. Hasil analisis mediasi juga menunjukkan bahwa sentimen pasar berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara harga emas dan return saham, sehingga pengaruh harga emas tidak hanya terjadi secara langsung, tetapi juga melalui perubahan sentimen investor. Di sisi lain, penambahan pertumbuhan emas sebagai variabel kontrol menghasilkan model yang lebih akurat. Pertumbuhan emas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa kenaikan pertumbuhan harga emas mendorong sebagian investor mengalihkan investasinya ke emas sebagai aset *safe haven*. Dengan demikian, penggunaan variabel kontrol mampu mengurangi bias pengukuran dan memperjelas bahwa hubungan antara harga emas, sentimen pasar, dan return saham dipengaruhi oleh dinamika pertumbuhan harga emas itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, M., Hasan, M. M., & Rahman, M. A. (2024). Investor sentiment and stock return: Evidence from emerging capital markets. *International Journal of Financial Studies*, 12(2), 41. <https://doi.org/10.3390/ijfs12020041>
- Alpinansyah, A., Prasetyo, B., & Nugraha, D. (2025). Pengaruh harga emas terhadap volatilitas pasar saham Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 28(1), 45-59.
- Asyorori, M., & Andani, R. (2023). *Mediation analysis using Baron and Kenny approach in business research*.
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis data penelitian kuantitatif menggunakan EViews*. Danisa Media.
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). Is gold a safe haven? International evidence. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1886-1898. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.01.006>
- Dewi, I. G. A. A., Gunadi, I. G. N. B., & Suarjana, I. W. (2020). Pengaruh Rasio Pasar Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 1 Nomer 3, 64–72.
- Firmansyah, A., Sihombing, P., & Prasetyo, T. (2022). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi return saham pada perusahaan publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(2), 135-149. <https://doi.org/10.9744/jak.24.2.135-149>
- Firmansyah, R., Hidayat, T., & Kurniawan, A. (2022). Pengaruh harga emas, nilai tukar, dan inflasi terhadap return saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 23(2), 146-160. <https://doi.org/10.30596/jimb.v23i2.10452>
- Goh, C. F. (2023). Signalling theory and information disclosure in capital markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(4), 45-53. <https://doi.org/10.32479/ijefi.14567>
- Harsuti, S., Burrel, A., & Bauman, R. (2024). Behavioral finance and investment decision in emerging markets. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(1), 100278. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100278>
- Hutagaol, R. (2025). *Pengujian asumsi klasik dalam analisis regresi pada penelitian keuangan*.
- Maharani, A., & Ningsih, D. (2025). Pengaruh harga emas terhadap return saham perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 45-58.
- Nur, A., Rahman, F., & Putri, D. (2024). Signalling theory in explaining investor response to external information. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2361458. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2361458>
- OECD. (2024). *OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 2: Resilience in Uncertain Times*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/d8814e8b-en>
- Putri Naina Sari, P., Rahmawati, E., & Saputra, D. (2024). Pengaruh harga emas terhadap return IHSG pada kondisi ketidakpastian ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Terapan*, 6(2), 98-110.
- Ratna Sari, R., & Edy Widodo, E. (2025). Pengaruh harga emas terhadap return saham perusahaan sektor pertambangan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 61-75.
- Rismala, N. (2019). Pengaruh harga emas terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 17(2), 135-145.
- Rizky, M., Pratama, A., & Kurniawan, D. (2024). *Model regresi dan koefisien determinasi dalam analisis investasi*.
- Salsabillah, N., Hidayat, R., & Kurniawan, M. (2025). Pengaruh sentimen pasar terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Indonesia*, 10(1), 25-39.
- Sholiha, N., & Wardhani Utami Dewi, W. (2024). Peran harga emas sebagai *safe haven* di tengah ketidakpastian ekonomi dan geopolitik global. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 15(2), 221-236. <https://doi.org/10.22212/jekp.v15i2.3561>
- Sholiha, N., & Wardhani Utami Dewi, R. (2024). Pengaruh harga emas, ketidakpastian geopolitik, dan sentimen pasar terhadap pasar modal. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 13(2), 120-135.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Subroto, B., & Endaryati, E. (2024). Behavioral finance: Investor psychology and stock investment decisions. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 82-94.
[https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.07](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.07)
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Utami, D., Prasetyo, A., & Wulandari, R. (2024). Market sentiment, investor behavior, and stock return in the Indonesian capital market. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 11(3), 201-215.
- World Gold Council. (2025). *Gold demand trends 2025*. <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends>