

Peran Kurs Dalam Memediasi Pengaruh Pasar Modal Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)

Mancur Situmorang^{1*}, Harlyn Siagian², Harman Malau³

^{1*,2,3} Universitas Advent Indonesia.

Email: manc.tumorang@gmail.com^{1*}, siagian_unai@yahoo.co.id², harmanmalau88@gmail.com³

Histori Artikel:

Dikirim 21 Januari 2026; Diterima dalam bentuk revisi 23 Januari 2026; Diterima 30 Januari 2026; Diterbitkan 1 Februari 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Situmorang, M., Siagian, H., & Malau, H. (2026). Peran Kurs Dalam Memediasi Pengaruh Pasar Modal Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(1), 429-440. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i1.6384>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran nilai tukar (kurs) dalam memediasi pengaruh pasar modal terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder berupa indeks IDX30, nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, dan harga saham sepuluh perusahaan pertambangan terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar. Total observasi penelitian berjumlah 480 data bulanan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi dan uji mediasi dengan perangkat lunak Jamovi versi 2.6.44, mengacu pada kerangka Baron dan Kenny serta pendekatan Hayes. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap harga saham, sedangkan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pasar modal memiliki pengaruh marginal terhadap nilai tukar, dan nilai tukar terbukti memediasi secara signifikan hubungan antara pasar modal dan harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh pasar modal terhadap harga saham sektor pertambangan tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui mekanisme tidak langsung yang disalurkan oleh fluktuasi nilai tukar. Penelitian ini memperkuat teori Exchange Rate Exposure dan Capital Flow Mechanism serta menegaskan pentingnya stabilitas nilai tukar dalam dinamika pasar modal di negara berkembang.

Kata Kunci: Pasar Modal; Nilai Tukar; Harga Saham; Sektor Pertambangan; Analisis Mediasi.

Abstract

This study aims to examine the role of the exchange rate in mediating the relationship between the capital market and stock prices of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. The research employs a quantitative explanatory approach using secondary data, including the IDX30 index, the Rupiah–US dollar exchange rate, and stock prices of ten major mining companies based on market capitalization. A total of 480 monthly observations were analyzed. Data analysis was conducted using regression and mediation analysis with Jamovi version 2.6.44, following the Baron and Kenny framework and Hayes' mediation approach. The results indicate that the capital market does not have a significant direct effect on stock prices, while the exchange rate significantly affects stock prices. The capital market shows a marginal effect on the exchange rate, and the exchange rate is proven to significantly mediate the relationship between the capital market and stock prices. These findings suggest that the influence of the capital market on mining stock prices operates through an indirect mechanism transmitted by exchange rate fluctuations. This study supports the Exchange Rate Exposure Theory and the Capital Flow Mechanism, highlighting the critical role of exchange rate stability in capital market dynamics within emerging economies.

Keyword: Capital Market; Exchange Rate; Stock Prices; Mining Sector; Mediation Analysis.

1. Pendahuluan

Pasar modal memainkan peran sentral dalam perekonomian nasional, terutama dalam menyediakan alternatif pembiayaan jangka panjang bagi sektor usaha. Melalui pasar modal, emiten dapat mengakses pembiayaan berkelanjutan, sementara investor memperoleh sarana investasi dengan potensi pengembalian yang menarik. Di Indonesia, dinamika pasar modal tercermin dalam peningkatan jumlah investor, kapitalisasi pasar yang terus berkembang, serta meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap instrumen investasi (Zhang & Chen, 2021; Wibowo & Susanto, 2023). Kondisi pasar modal umumnya dievaluasi dengan berbagai indikator kinerja, salah satunya adalah indeks IDX30, yang mencakup saham-saham unggulan dengan tingkat likuiditas tinggi serta fundamental perusahaan yang solid (Nguyen, Nguyen, & Vo, 2022). Sektor pertambangan di Indonesia memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian, khususnya dalam kontribusinya terhadap penerimaan devisa melalui ekspor komoditas seperti batu bara, nikel, dan mineral lainnya. Karakteristik perusahaan-perusahaan pertambangan di Indonesia menunjukkan ketergantungan yang signifikan terhadap fluktuasi harga komoditas global serta perubahan nilai tukar mata uang asing, terutama dolar Amerika Serikat, mengingat sebagian besar pendapatan berasal dari pasar ekspor (Rahn & Serelis, 2022). Perubahan nilai tukar berpengaruh langsung terhadap struktur pendapatan, biaya operasional, dan kinerja keuangan perusahaan, yang akhirnya tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal (Li & Lu, 2021; Wang & Yang, 2023).

Nilai tukar memiliki dua fungsi utama dalam perekonomian. Di satu sisi, nilai tukar mencerminkan kestabilan makroekonomi, sedangkan di sisi lain, nilai tukar berperan sebagai mekanisme yang mempengaruhi hubungan antara pasar modal dan pergerakan harga saham (Azar & Roussel, 2021). Fluktuasi nilai tukar dapat memperkuat atau melemahkan dampak pasar modal terhadap harga saham, khususnya pada perusahaan yang sangat bergantung pada mata uang asing (He & Li, 2021; Suryanto & Sari, 2022). Misalnya, penguatan nilai tukar rupiah dapat mengurangi pendapatan ekspor perusahaan pertambangan, sementara pelemahan rupiah dapat meningkatkan pendapatan ekspor namun di sisi lain dapat memperbesar kewajiban utang luar negeri (Mensi *et al.*, 2022). Studi-studi terdahulu sebagian besar fokus pada hubungan langsung antara pasar modal dan harga saham (Jiang & Wang, 2022; Kwon & Lee, 2023). Namun, penelitian yang secara spesifik mengkaji peran kurs sebagai variabel mediasi dalam konteks sektor pertambangan di Indonesia masih terbatas. Padahal, mengingat tingginya ketergantungan sektor ini terhadap nilai tukar, analisis mengenai peran kurs sebagai mediator menjadi semakin relevan dan penting (Bouri, Jain, & Roubaud, 2023; Umar *et al.*, 2023). Selain memberikan kontribusi terhadap perkembangan teori, pemahaman tentang fungsi mediasi nilai tukar juga memiliki implikasi praktis yang signifikan. Bagi investor, temuan ini dapat digunakan untuk merancang keputusan investasi yang lebih adaptif terhadap dinamika dan volatilitas pergerakan nilai tukar. Di sisi lain, hasil penelitian ini juga memberikan panduan bagi regulator dan pembuat kebijakan dalam merumuskan kebijakan yang berfokus pada stabilisasi pasar dan penguatan fondasi ekonomi makro (Tran & Nguyen, 2023; Jain *et al.*, 2022). Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran nilai tukar sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pasar modal dan harga saham, dengan fokus pada perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan kajian literatur keuangan sekaligus memberikan kontribusi yang aplikatif bagi praktisi pasar modal dan pembuat kebijakan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Harga Saham

Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, yang menjadi acuan bagi investor dalam menilai kinerja dan potensi suatu entitas. Pembentukan harga saham dipengaruhi oleh interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar, yang sangat bergantung pada persepsi investor terhadap kondisi fundamental dan prospek keberlanjutan perusahaan di masa depan (Chen, He, & Zhang, 2021). Faktor internal yang memengaruhi harga saham meliputi kinerja keuangan (seperti profitabilitas, arus kas, dan leverage), kebijakan dividen, pertumbuhan laba, serta efisiensi operasional perusahaan (Alam & Uddin, 2021; Putra & Wibowo, 2022). Di sisi lain, faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, stabilitas politik, suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan dinamika pasar modal juga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (Vo & Phan, 2021; Azar & Roussel, 2021). Dalam sektor pertambangan yang berorientasi ekspor, fluktuasi harga komoditas global dan nilai tukar menjadi determinan utama pergerakan harga saham. Depresiasi nilai tukar umumnya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan berbasis ekspor, sedangkan apresiasi nilai tukar dapat menurunkan pendapatan dalam mata uang lokal (Mensi *et al.*, 2022).

2.2 Pasar Modal

Pasar modal berfungsi sebagai wadah interaksi antara pihak yang membutuhkan pembiayaan jangka panjang dan investor yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan. Dinamika pasar modal merefleksikan persepsi, sentimen, dan ekspektasi investor terhadap kondisi perekonomian yang berkembang. Penguatan pasar modal cenderung mengindikasikan peningkatan tingkat kepercayaan investor, yang pada gilirannya mendorong kenaikan permintaan terhadap saham, sehingga harga saham dapat meningkat (Zhang & Chen, 2021; Nguyen *et al.*, 2022). Kondisi pasar modal tidak terlepas dari pengaruh berbagai variabel makroekonomi, seperti suku bunga, inflasi, pergerakan nilai tukar, dan stabilitas politik. Berdasarkan perspektif Efficient Market Hypothesis dan Signaling Theory, pasar modal berfungsi sebagai sarana transmisi informasi bagi investor, dimana peningkatan aktivitas perdagangan atau kenaikan indeks pasar memberikan sinyal positif terkait prospek perekonomian dan kinerja perusahaan di masa depan (Ross *et al.*, 2022). Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa dinamika pasar modal memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan harga saham di berbagai sektor industri, termasuk sektor pertambangan yang dikenal memiliki sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi ekonomi dan perubahan sentimen investor (Wibowo & Sutanto, 2023; Kwon & Lee, 2023).

2.3 Nilai Tukar (Kurs)

Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat, memainkan peran strategis dalam menentukan daya saing perusahaan di pasar internasional. Kurs tidak hanya mempengaruhi harga jual produk ekspor dan biaya impor, tetapi juga berdampak pada beban utang luar negeri serta profitabilitas perusahaan secara keseluruhan (Wang & Yang, 2023; Suryanto & Sari, 2022). Pada sektor pertambangan, kurs memiliki sensitivitas yang sangat tinggi karena sebagian besar pendapatan berasal dari transaksi ekspor komoditas seperti batu bara, nikel, dan mineral lainnya (Li & Lu, 2021). Ketidakstabilan nilai tukar dapat meningkatkan ketidakpastian arus kas dan memperbesar risiko bagi perusahaan (Jiang & Wang, 2022). Selain mempengaruhi kinerja keuangan, kurs juga berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam mengevaluasi risiko investasi, terutama bagi perusahaan dengan eksposur internasional yang tinggi (Azar & Roussel, 2021; Umar *et al.*, 2023). Perubahan nilai kurs dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh pasar modal terhadap harga saham, tergantung pada kondisi ekonomi global, stabilitas politik, dan dinamika permintaan komoditas (Kwon & Lee, 2023; Bouri, Jain, & Roubaud, 2023). Misalnya, ketika indeks IDX30 menunjukkan kenaikan yang mencerminkan optimisme pasar, apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS justru dapat menekan harga saham sektor pertambangan karena pendapatan ekspor yang menurun. Sebaliknya, depresiasi rupiah dapat memperkuat dampak positif pasar modal terhadap harga saham melalui peningkatan pendapatan ekspor (Mensi *et al.*, 2022; Tran & Nguyen, 2023). Dalam kerangka teori keuangan modern, mekanisme mediasi

RESEARCH ARTICLE

kurs ini sangat relevan dengan teori signaling dan teori arbitrase, di mana investor akan memperhitungkan semua informasi pasar, termasuk nilai tukar, sebelum membuat keputusan investasi (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2022). Dengan demikian, peran kurs sebagai mediator menjadi sangat penting dalam menganalisis dinamika harga saham sektor pertambangan yang sangat rentan terhadap faktor eksternal.

2.4 Pengaruh Pasar Modal terhadap Harga Saham

Pasar modal mencerminkan kondisi ekonomi melalui pergerakan indeks saham. Ketika indeks pasar modal meningkat, hal ini menandakan optimisme investor dan mendorong peningkatan permintaan terhadap saham, sehingga harga saham cenderung naik (Zhang & Chen, 2021). Menurut Efficient Market Hypothesis, harga saham merefleksikan informasi pasar, sehingga perubahan indeks pasar akan berdampak pada perubahan harga saham (Nguyen *et al.*, 2022). Selain itu, dalam perspektif Signaling Theory, peningkatan indeks pasar dipandang sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan (Ross *et al.*, 2022). Beberapa temuan empiris sebelumnya mengonfirmasi bahwa kondisi pasar modal memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham (Nguyen *et al.*, 2022; Wibowo & Sutanto, 2023; Kwon & Lee, 2023). H1: Diduga terdapat pengaruh signifikan pasar modal terhadap harga saham.

2.5 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham

Nilai tukar merupakan salah satu indikator makroekonomi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, terutama pada perusahaan yang berorientasi ekspor, seperti sektor pertambangan. Depresiasi rupiah umumnya meningkatkan pendapatan ekspor, yang berdampak positif terhadap harga saham, sementara apresiasi rupiah cenderung menurunkan pendapatan dalam mata uang lokal dan menekan kinerja perusahaan (Wang & Yang, 2023). Berbagai studi empiris mengonfirmasi hubungan ini. Mensi *et al.* (2022) menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan berbasis komoditas dan mendorong apresiasi harga saham. Di sisi lain, Umar *et al.* (2023) menemukan bahwa pergerakan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham di sektor-sektor yang sangat terpengaruh oleh dinamika pasar global. Namun, sejumlah studi juga melaporkan hasil yang berlawanan. Azar dan Roussel (2021) mengemukakan bahwa pergerakan nilai tukar tidak selalu memberikan dampak signifikan terhadap harga saham, mengingat investor lebih fokus pada kinerja fundamental perusahaan. Penelitian Suryanto dan Sari (2022) juga menunjukkan bahwa penguatan nilai tukar rupiah dapat mendorong peningkatan harga saham pada perusahaan dengan utang dalam mata uang asing yang tinggi, karena apresiasi rupiah berkontribusi pada penurunan biaya pembayaran kewajiban luar negeri. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap harga saham sangat bergantung pada karakteristik perusahaan, struktur pendapatan, serta dinamika ekonomi global yang berlangsung. H2: Diduga terdapat pengaruh signifikan nilai tukar terhadap harga saham.

2.6 Pengaruh Pasar Modal terhadap Nilai Tukar

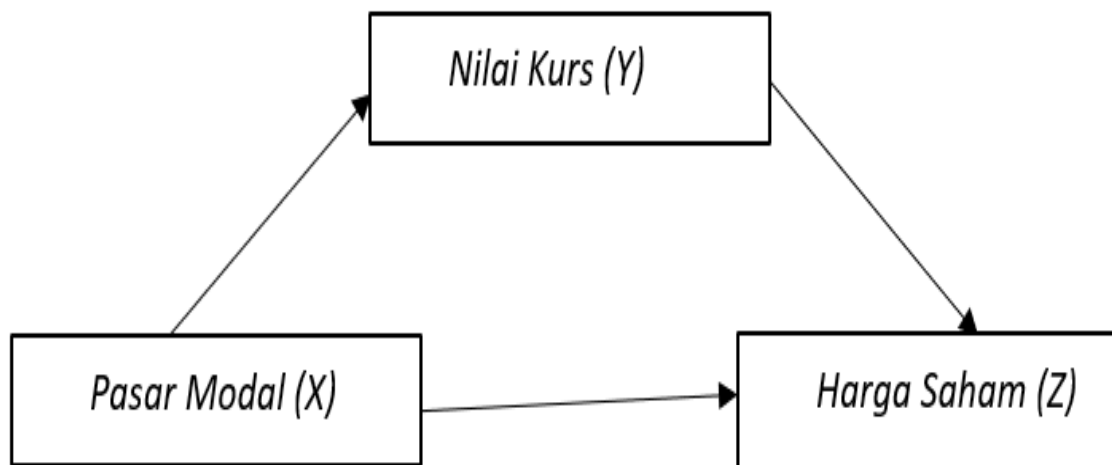
Pergerakan pasar modal dapat mempengaruhi nilai tukar melalui aliran modal (capital flows). Ketika indeks pasar modal meningkat, minat investor asing pun meningkat, sehingga terjadi aliran modal masuk yang pada gilirannya memperkuat nilai tukar mata uang domestik (Bouri, Jain, & Roubaud, 2023). Temuan ini sejalan dengan teori mobilitas modal, yang menjelaskan bahwa pergerakan pasar keuangan memengaruhi nilai tukar melalui permintaan terhadap mata uang lokal (Kwon & Lee, 2023). Studi empiris sebelumnya menunjukkan adanya keterkaitan signifikan antara dinamika pasar modal dan pergerakan nilai tukar, di mana penguatan pasar modal biasanya diikuti oleh apresiasi mata uang domestik (Tran & Nguyen, 2023; Jain *et al.*, 2022; Umar *et al.*, 2023). Namun, penelitian lain memberikan hasil yang berbeda. Misalnya, Rahman & Serletis (2022) menemukan bahwa dalam kondisi ketidakpastian global, aliran modal tidak selalu memperkuat nilai tukar karena investor cenderung menarik modal secara cepat. Selain itu, Vo & Phan (2021) menyatakan bahwa hubungan antara pasar modal dan nilai tukar dapat

RESEARCH ARTICLE

melemah ketika volatilitas eksternal meningkat, sehingga pasar modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. H3: Diduga terdapat pengaruh signifikan pasar modal terhadap nilai tukar.

2.7 Pengaruh Pasar Modal terhadap Harga Saham dengan Mediasi Nilai Tukar

Keterkaitan antara pasar modal dan harga saham tidak semata-mata berlangsung secara langsung, tetapi juga dapat terjadi melalui peran mediasi nilai tukar. Penguatan pasar modal umumnya diikuti oleh meningkatnya arus modal asing yang mendorong apresiasi nilai tukar, yang pada akhirnya memperbesar dampak positif pasar modal terhadap pergerakan harga saham (Kwon & Lee, 2023). Beberapa penelitian mendukung mekanisme ini, seperti Bouri *et al.* (2023), yang menunjukkan bahwa nilai tukar berfungsi sebagai variabel mediasi dalam memperkuat pengaruh pasar keuangan terhadap harga saham, serta Tran dan Nguyen (2023), yang menemukan bahwa apresiasi mata uang meningkatkan sensitivitas harga saham terhadap dinamika pasar modal. Namun, ada penelitian yang menunjukkan hasil berbeda. Mensi *et al.* (2022) menemukan bahwa pada sektor komoditas, depresiasi rupiah dapat melemahkan pengaruh positif pasar modal karena tingginya volatilitas global, sementara Umar *et al.* (2023) melaporkan bahwa nilai tukar tidak selalu berfungsi sebagai mediator signifikan ketika sentimen investor lebih dipengaruhi oleh risiko eksternal. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas nilai tukar sebagai mediator sangat bergantung pada karakteristik industri, tingkat eksposur valuta asing, dan dinamika pasar global yang berlangsung. H4: Diduga terdapat pengaruh signifikan pasar modal terhadap harga saham dengan mediasi nilai tukar.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

3. Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif eksplanatori untuk menganalisis pengaruh pasar modal terhadap harga saham dengan nilai tukar sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Pendekatan ini sejalan dengan paradigma positivistik kontemporer yang menekankan penggunaan data numerik sebagai dasar pengukuran yang objektif dan dapat diuji secara statistik (Creswell & Creswell, 2021). Desain penelitian ini bersifat kausal, yang bertujuan untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel-variabel yang terlibat (Zikmund *et al.*, 2020). Populasi penelitian terdiri dari seluruh emiten sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu memilih perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, yakni: (1) beroperasi aktif selama periode penelitian, (2) memiliki data yang lengkap dan dapat diakses, serta (3) termasuk dalam sepuluh perusahaan pertambangan terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar. Teknik purposive sampling digunakan

RESEARCH ARTICLE

karena subjek penelitian dipilih berdasarkan karakteristik yang relevan dengan tujuan studi, sesuai dengan penjelasan Sekaran & Bougie (2020) yang menyatakan bahwa teknik ini cocok untuk penelitian yang bertujuan memfokuskan pada subjek yang memiliki kriteria spesifik. Adapun sepuluh emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Daftar Emiten Penelitian

No	Nama Emiten	Kode Saham
1	Aneka Tambang Persero Tbk	ANTM
2	Bumi Resources Tbk	BUMI
3	Alamtri Resources Indonesia Tbk PT	ADRO
4	Bukit Asam Tbk PT	PTBA
5	Vale Indonesia Tbk	INCO
6	Timah Tbk PT	TINS
7	Bayan Resources Tbk	BYAN
8	Merdeka Copper Gold TBK PT	MDKA
9	BUMA Internasional Grup Tbk PT	DOID
10	TBS Energi Utama Tbk PT	TOBA

Total data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 480 observasi bulanan (10 perusahaan × 48 bulan). Penggunaan data bulanan dipilih untuk menangkap dinamika jangka menengah dari pergerakan pasar modal dan kurs secara lebih stabil, mengingat data harian cenderung menunjukkan fluktuasi yang lebih tinggi. Selain itu, dengan menggunakan data bulanan, jumlah observasi yang diperoleh cukup memadai untuk analisis statistik yang valid. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dianggap sesuai karena fokus penelitian adalah pada pengujian mekanisme mediasi antarvariabel, bukan pada perbedaan karakteristik individual antarperusahaan. Penggunaan regresi dengan pendekatan mediasi memungkinkan pengujian jalur pengaruh langsung dan tidak langsung secara lebih eksplisit dibandingkan dengan model panel data konvensional. Data sekunder diperoleh melalui metode dokumentasi dari berbagai sumber resmi, yakni: Investing.com untuk data harga saham dan indeks pasar (IDX30), Bank Indonesia untuk data nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD), serta publikasi BPS dan laporan tahunan emiten untuk data makro dan informasi pendukung lainnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

- 1) IDX30 sebagai variabel independen
- 2) Nilai tukar Rupiah/USD sebagai variabel mediasi
- 3) Harga saham sebagai variabel dependen
- 4) Inflasi dan suku bunga sebagai variabel kontrol

Seluruh variabel diukur dengan menggunakan skala rasio sesuai dengan karakteristik data keuangan yang dapat dihitung secara matematis dan dianalisis secara proporsional (Ghozali, 2021). Pemilihan indikator pasar dan kurs mengacu pada literatur keuangan yang menegaskan peran nilai tukar dalam mentransmisikan pengaruh pasar modal terhadap harga saham, khususnya pada sektor komoditas (Mensi *et al.*, 2022; Nguyen *et al.*, 2023). Pengolahan data dilakukan menggunakan Microsoft Excel 2021 untuk tahap pembersihan data (data cleaning), sedangkan analisis statistik dilakukan dengan menggunakan Jamovi 2.6.44. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, regresi, dan pengujian mediasi untuk mengevaluasi efek langsung dan tidak langsung antarvariabel. Analisis mediasi dilakukan menggunakan kerangka Baron & Kenny (1986) yang diperkuat dengan pendekatan modern oleh Hayes (2022), dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan pada 5% ($\alpha = 0,05$).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini, khususnya terkait dengan nilai tukar, harga saham, dan indeks pasar modal (IDX30). Tujuan dari analisis ini adalah untuk menggambarkan distribusi dan variasi data, yang akan memberikan pemahaman awal tentang pergerakan dan fluktuasi variabel yang diteliti selama periode observasi.

Tabel 2. Analisis Statistic Deskriptives

	Harga Saham	Pasar Modal (IDX30)	Kurs
N	480	480	480
Missing	0	0	0
Mean	2992	543	15062
Median	1990	541	15006
Standard deviation	4085	41.8	650
Minimum	54	463	14042
Maximum	21500	651	16329

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Jamovi V.2.6.44, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2, seluruh variabel memiliki jumlah observasi (N) sebanyak 480 dengan tidak ada data yang hilang (missing = 0). Nilai rata-rata harga saham tercatat sebesar 2.992 dengan standar deviasi 4.085, yang menunjukkan adanya variasi harga saham yang signifikan antar perusahaan dalam sektor pertambangan. Angka ini mencerminkan volatilitas harga saham yang cukup besar, yang kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi pasar global serta berbagai faktor eksternal lainnya. Sementara itu, rata-rata indeks pasar modal (IDX30) tercatat sebesar 543 dengan standar deviasi 41,8, yang mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia selama periode pengamatan memiliki tingkat kestabilan yang relatif baik, meskipun masih menunjukkan fluktuasi. Nilai rata-rata kurs adalah 15.062 per USD dengan standar deviasi 650, yang mencerminkan volatilitas nilai tukar dalam kisaran moderat. Fluktuasi nilai tukar ini sangat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi global, seperti harga komoditas dan kebijakan moneter Amerika Serikat. Secara keseluruhan, hasil deskriptif ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham sektor pertambangan di Indonesia cenderung mengikuti dinamika nilai tukar dan kondisi pasar modal. Temuan ini sesuai dengan pandangan dalam teori makroekonomi keuangan (financial macroeconomic theory), yang menekankan keterkaitan antar variabel ekonomi dalam menentukan nilai pasar perusahaan (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2022).

4.1.2 Analisis Mediasi

Untuk menguji hubungan antara pasar modal, nilai tukar, dan harga saham, dilakukan analisis mediasi dengan menggunakan Jamovi V.2.6.44. Analisis mediasi bertujuan untuk mengidentifikasi apakah nilai tukar berperan sebagai variabel perantara yang memediasi pengaruh pasar modal terhadap harga saham. Dengan pendekatan ini, hubungan langsung dan tidak langsung antarvariabel dapat diuji untuk melihat sejauh mana nilai tukar memengaruhi hubungan antara indeks pasar modal dan harga saham perusahaan sektor pertambangan.

Tabel 3. Hasil Analisis Mediasi

Effect	Estimate	SE	Z	p
Indirect	1.83	0.871	2.10	0.035
Direct	6.77	4.465	1.52	0.129
Total	8.60	4.445	1.94	0.053

RESEARCH ARTICLE

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung (indirect effect) pasar modal terhadap harga saham melalui variabel nilai tukar memiliki estimasi sebesar 1,83 dengan tingkat signifikansi p-value sebesar 0,035. Nilai p yang berada di bawah batas signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa pengaruh tidak langsung tersebut signifikan secara statistik, yang berarti nilai tukar berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara pasar modal dan harga saham. Sebaliknya, pengaruh langsung (direct effect) antara pasar modal dan harga saham memiliki estimasi 6,77 dengan p-value 0,129, yang menunjukkan bahwa pengaruh langsung tersebut tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pada indeks pasar modal tidak secara langsung memengaruhi harga saham sektor pertambangan. Namun, ketika kurs dimasukkan sebagai variabel perantara, pengaruh tersebut menjadi signifikan, sebagaimana terlihat dari nilai efek tidak langsung. Sementara itu, efek total (total effect) sebesar 8,60 dengan p-value 0,053 menunjukkan bahwa secara keseluruhan terdapat pengaruh positif antara pasar modal dan harga saham, meskipun hanya secara marginal signifikan. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara pasar modal dan harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa keterkaitan antara pasar modal dan pergerakan harga saham berlangsung melalui saluran nilai tukar, yang pada gilirannya memengaruhi persepsi investor serta mencerminkan kondisi fundamental perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa pasar modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan, dengan nilai signifikansi $p = 0,129$. Temuan ini bertentangan dengan asumsi dalam Signaling Theory yang menyatakan bahwa peningkatan indeks pasar berfungsi sebagai sinyal positif bagi nilai dan prospek perusahaan (Ross *et al.*, 2022). Dalam konteks industri pertambangan, informasi yang berasal dari pergerakan pasar modal tampaknya belum cukup kuat untuk memengaruhi harga saham secara langsung, mengingat sektor ini sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti volatilitas harga komoditas di pasar global serta dinamika nilai tukar (Li & Lu, 2021; Mensi *et al.*, 2022). Temuan ini memperluas penerapan teori Signaling dengan menegaskan bahwa sinyal pasar modal di negara berkembang, seperti Indonesia, bersifat lemah tanpa dukungan faktor makroekonomi eksternal, seperti stabilitas kurs dan arus modal asing. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham ($p = 0,035$). Hal ini sejalan dengan teori Exchange Rate Exposure (Jiang & Wang, 2022), yang menjelaskan bahwa perubahan kurs dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui pendapatan ekspor dan kewajiban luar negeri. Dalam konteks sektor pertambangan, depresiasi rupiah terhadap dolar AS meningkatkan pendapatan ekspor dalam mata uang lokal, yang berdampak pada peningkatan laba perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, apresiasi rupiah menurunkan daya saing ekspor, mengurangi laba, dan berdampak negatif terhadap harga saham (Suryanto & Sari, 2022; Wang & Yang, 2023). Dengan demikian, hasil ini mendukung hipotesis kedua (H2) bahwa kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan.

Pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa hubungan antara pasar modal dan kurs memiliki nilai estimasi dengan p-value 0,053 yang bersifat marginal signifikan. Ini menunjukkan bahwa pasar modal memiliki pengaruh terbatas terhadap nilai tukar. Hasil ini konsisten dengan teori Capital Flow Mechanism (Bouri, Jain, & Roubaud, 2023), yang menyatakan bahwa peningkatan kinerja pasar modal menarik aliran modal asing (capital inflow), yang dapat memperkuat nilai tukar rupiah. Namun, karena pengaruhnya hanya marginal, hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi kurs di Indonesia masih lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kebijakan moneter global dan pergerakan harga komoditas internasional (Tran & Nguyen, 2023). Pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa nilai tukar berperan signifikan dalam memediasi hubungan antara pasar modal dan harga saham, dengan nilai signifikansi $p = 0,035$. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh indeks IDX30 terhadap harga saham tidak berlangsung secara langsung, melainkan disalurkan melalui perubahan nilai tukar sebagai variabel perantara. Hasil ini sejalan dengan kerangka teori mediasi yang dikemukakan oleh Baron dan Kenny (1986) serta pengembangan metodologis oleh Hayes (2022), yang menegaskan bahwa keterkaitan antarvariabel dapat terjadi melalui jalur tidak langsung dengan melibatkan mediator. Selain itu, temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, seperti Mensi *et al.* (2022) dan Rahman & Serletis (2022), yang menyimpulkan bahwa di negara berkembang, nilai tukar berfungsi sebagai saluran transmisi (transmission channel)

RESEARCH ARTICLE

antara dinamika pasar modal dan pergerakan harga saham. Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas nilai tukar memegang peranan penting dalam menjaga keterkaitan yang sehat antara pergerakan pasar modal dan harga saham perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

4.2 Pembahasan

Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki peran signifikan dalam memediasi hubungan antara pasar modal dan harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024. Meskipun pasar modal, yang diwakili oleh indeks IDX30, tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap harga saham, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar berfungsi sebagai mediator yang signifikan. Hal ini konsisten dengan temuan dari Bouri, Jain, & Roubaud (2023) yang menyatakan bahwa nilai tukar memainkan peran penting sebagai saluran transmisi dalam mempengaruhi harga saham, khususnya pada perusahaan yang memiliki eksposur tinggi terhadap pasar ekspor dan fluktuasi mata uang asing. Penelitian ini memperkuat teori Exchange Rate Exposure yang diajukan oleh He & Li (2021), yang mengungkapkan bahwa fluktuasi nilai tukar mempengaruhi kinerja perusahaan berbasis ekspor. Ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar Amerika Serikat, pendapatan perusahaan yang berasal dari ekspor dalam dolar meningkat dalam nilai rupiah, sehingga mendorong harga saham naik. Sebaliknya, apresiasi nilai tukar rupiah dapat menurunkan daya saing ekspor dan pendapatan perusahaan, yang berdampak negatif pada harga saham (Suryanto & Sari, 2022). Temuan ini juga mendukung hasil yang diperoleh oleh Mensi *et al.* (2022), yang menemukan bahwa depresiasi mata uang lokal umumnya memperkuat posisi keuangan perusahaan ekspor, meningkatkan profitabilitas, dan mendorong harga saham di sektor komoditas. Dalam hal pengaruh pasar modal terhadap nilai tukar, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh pasar modal terhadap nilai tukar bersifat marginal, dengan p-value yang menunjukkan hubungan yang terbatas. Hasil ini sejalan dengan teori Capital Flow Mechanism yang dikemukakan oleh Bouri *et al.* (2023), yang menjelaskan bahwa peningkatan kinerja pasar modal dapat menarik aliran modal asing, yang selanjutnya memperkuat nilai tukar mata uang domestik. Namun, pengaruh ini tetap terbatas karena fluktuasi kurs juga dipengaruhi oleh faktor global, seperti kebijakan moneter internasional dan harga komoditas global (Tran & Nguyen, 2023). Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun pasar modal dapat memberikan dampak terhadap kurs, faktor-faktor eksternal sering kali lebih berpengaruh terhadap dinamika nilai tukar. Selain itu, pengaruh tidak langsung pasar modal terhadap harga saham melalui nilai tukar yang ditemukan dalam penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan teori keuangan, terutama terkait dengan bagaimana pasar modal berinteraksi dengan faktor eksternal, seperti nilai tukar, untuk mempengaruhi kinerja saham. Temuan ini mengarah pada pentingnya perhatian terhadap stabilitas nilai tukar dalam membuat keputusan investasi, terutama di negara berkembang yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap fluktuasi mata uang asing (Wibowo & Sutanto, 2023). Penelitian ini juga memberikan wawasan yang relevan bagi regulator pasar modal dan kebijakan moneter untuk memperkuat mekanisme mediasi yang melibatkan nilai tukar guna menjaga stabilitas pasar finansial. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa meskipun pasar modal tidak selalu memiliki dampak langsung terhadap harga saham di sektor pertambangan, nilai tukar berfungsi sebagai faktor yang sangat penting dalam menjembatani pengaruh tersebut, terutama melalui saluran ekspor dan kewajiban luar negeri perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Jiang & Wang (2022) dan Wang & Yang (2023), yang menekankan bahwa kurs memiliki peran krusial dalam menentukan arah pergerakan harga saham, khususnya pada sektor-sektor yang sangat bergantung pada pasar internasional.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang dilakukan menggunakan perangkat lunak Jamovi versi 2.6.44, penelitian ini menyimpulkan bahwa pasar modal yang diwakili oleh indeks IDX30 tidak memiliki pengaruh signifikan langsung terhadap harga saham perusahaan sektor pertambangan. Sebaliknya, variabel nilai tukar (kurs) terbukti berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Hasil analisis juga

RESEARCH ARTICLE

menunjukkan bahwa pasar modal memberikan pengaruh marginal terhadap nilai tukar, dan nilai tukar terbukti secara statistik berperan sebagai mediator yang signifikan dalam hubungan antara pasar modal dan harga saham sektor pertambangan. Dengan demikian, nilai tukar berfungsi sebagai mediator parsial (partial mediator) dalam hubungan antara pasar modal dan harga saham, yang memperkuat temuan yang ada dalam teori Exchange Rate Exposure dan Capital Flow Mechanism. Penelitian ini menggarisbawahi pentingnya peran nilai tukar sebagai faktor eksternal yang memengaruhi kinerja saham di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Berdasarkan temuan tersebut, disarankan agar investor lebih memperhatikan dinamika dan volatilitas nilai tukar dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada sektor pertambangan yang sangat rentan terhadap fluktuasi kurs. Keputusan investasi yang memperhitungkan perubahan nilai tukar dapat memberikan keuntungan, terutama dalam memanfaatkan potensi perubahan pendapatan yang berasal dari ekspor. Di sisi lain, pemerintah dan otoritas moneter diharapkan untuk menjaga stabilitas nilai tukar guna memperkuat jalur transmisi positif antara pasar modal dan sektor riil, serta memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan dalam ekonomi negara berkembang. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas analisis dengan memasukkan variabel eksternal lain seperti harga komoditas global, volatilitas pasar internasional, dan kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi hubungan antara pasar modal, nilai tukar, dan harga saham. Penelitian lanjutan juga dapat mengembangkan periode pengamatan yang lebih panjang serta menggunakan pendekatan panel data atau metode dinamis untuk menangkap perbedaan karakteristik antar perusahaan dan memperdalam analisis mengenai efek jangka panjang dari fluktuasi nilai tukar terhadap kinerja saham. Dengan pendekatan yang lebih komprehensif, penelitian di masa depan dapat memberikan wawasan yang lebih luas dan akurat mengenai dinamika pasar modal di negara berkembang.

6. Referensi

- Azar, S. A., & Roussel, Y. (2021). Macroeconomic factors and stock market performance. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, 35–47. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.05.004>.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>.
- Bouri, E., Jain, A., & Roubaud, D. (2023). Financial markets, exchange rates, and capital flows. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 83, 101688. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101688>.
- Chen, X., He, J., & Zhang, J. (2021). Determinants of stock price movements: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(6), 1625–1640. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1864507>.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2021). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE Publications.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hayes, A. F. (2022). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach* (3rd ed.). Guilford Press.

RESEARCH ARTICLE

- He, Q., & Li, Y. (2021). Exchange rate volatility and firm value: Evidence from export-oriented firms. *Journal of International Money and Finance*, 114, 102389. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102389>.
- Jain, A., Bouri, E., & Roubaud, D. (2022). Capital market shocks and currency dynamics. *Economic Modelling*, 112, 105857. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105857>.
- Jiang, C., & Wang, Y. (2022). Exchange rate exposure and stock returns: New evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 50, 100827. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100827>.
- Kwon, H., & Lee, B. (2023). Capital market integration and stock price dynamics. *International Review of Financial Analysis*, 85, 102450. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102450>.
- Li, Z., & Lu, X. (2021). Exchange rate exposure and firm performance: Evidence from commodity-based firms. *Economic Modelling*, 95, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.021>.
- Mensi, W., Sensoy, A., Vo, X. V., & Kang, S. H. (2022). Impacts of exchange rate movements on commodity stock markets. *Resources Policy*, 77, 102740. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102740>.
- Nguyen, T. T., Nguyen, H. T., & Vo, X. V. (2022). Stock market liquidity and firm performance: Evidence from ASEAN markets. *Finance Research Letters*, 46, 102350. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102350>.
- Rahman, S., & Serletis, A. (2022). Exchange rates, commodity prices, and stock markets. *Energy Economics*, 104, 105640. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105640>.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). Wiley.
- Suryanto, T., & Sari, M. (2022). Exchange rate movements and firm performance in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(2), 215–229.
- Tran, T. T., & Nguyen, H. T. (2023). Capital flows, exchange rates, and stock market stability. *Journal of Asian Economics*, 84, 101567. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2022.101567>.
- Umar, M., Shahzad, S. J. H., & Vo, X. V. (2023). Exchange rate uncertainty and stock market performance. *Finance Research Letters*, 51, 103383. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103383>.
- Vo, X. V., & Phan, D. H. B. (2021). Stock market volatility and macroeconomic uncertainty. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100484. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100484>.
- Wang, Y., & Yang, J. (2023). Exchange rate movements and stock price responses: Empirical evidence from emerging markets. *International Review of Economics & Finance*, 85, 350–364. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.11.009>.
- Wibowo, A., & Sutanto, H. (2023). Market performance and stock price dynamics in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 10(2), 123–134. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2023.vol10.no2.0123>.

RESEARCH ARTICLE

Zhang, Y., & Chen, X. (2021). Capital market development and economic growth: Evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 72, 101340. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101340>.

Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2020). *Business research methods* (10th ed.). Cengage Learning.