

PENGARUH FAKTOR GLOBAL DAN KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN NIKEL DI ERA HILIRISASI

Aura Ratu Rusdiana

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

2110111207@mahasiswa.upnvj.ac.id

Abstract

The downstream policy implemented by the government since 2009 is expected to encourage increased investment for nickel mining companies. The decline in stock prices in nickel companies in the downstream era creates conditions that are not ideal because it shows there is negative sentiment from investors. This research is a quantitative study that aims to determine and analyze the effect of global factors projected by global nickel prices, global nickel supply, and global nickel demand as well as financial decisions projected by funding decisions and investment decisions on the share price of nickel mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2009-2023. By using saturation sampling technique, there are at least 8 nickel companies in Indonesia that become research samples. This study uses panel data regression with E-views 12 software tools to determine the effect between variables. The results showed that partially global nickel prices, global nickel supply, global nickel demand, and investment decisions have a positive effect on stock prices. While funding decisions have a negative effect on stock prices.

Keywords: *Downstream Nickel, Stock Price, Global Factors, Financial Decision*

Abstrak

Kebijakan hilirisasi yang diberlakukan pemerintah sejak tahun 2009 diharapkan dapat mendorong peningkatan investasi bagi perusahaan pertambangan nikel. Penurunan harga saham pada perusahaan nikel di era hilirisasi menciptakan kondisi yang tidak ideal karena menunjukkan terdapat sentimen negatif dari investor. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor global yang diproyeksikan dengan harga nikel global, penawaran nikel global, dan permintaan nikel global serta keputusan keuangan yang diproyeksikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap harga saham perusahaan pertambangan nikel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2023. Dengan menggunakan teknik sampling jenuh, setidaknya terdapat 8 perusahaan nikel di Indonesia yang menjadi sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan alat bantu software E-views 12 untuk mengetahui pengaruh antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial harga nikel global, penawaran nikel global, permintaan nikel global, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap harga saham.

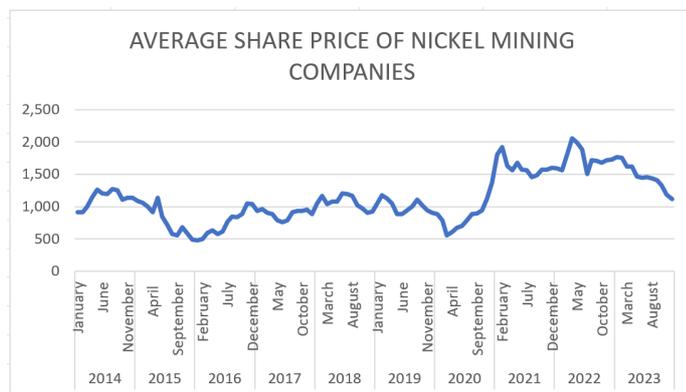
Kata Kunci: Hilirisasi Nikel, Harga Saham, Faktor Global, Keputusan Keuangan

PENDAHULUAN

Indonesia adalah rumah bagi salah satu cadangan nikel terbesar di dunia. Ditinjau dari data yang berasal dari *United States Geological Survey (USGS)*, total produksi nikel dari Indonesia pada tahun 2023 mengantongi 1,8 juta metrik ton, dimana setara dengan 50% dari jumlah produksi nikel dunia (Yonatan, 2024). Nikel memegang peranan penting dalam kehidupan masyarakat, baik di Indonesia maupun di ruang lingkup internasional (Ridwan, 2022). Hal ini disebabkan oleh banyaknya produk industri dan rumah tangga yang memerlukan nikel sebagai komponen utama, seperti pembuatan logam paduan (alloy) baja tahan karat dan lithium yang digunakan dalam produksi baterai kendaraan listrik (Biantoro & Rahadi, 2023).

Permintaan akan nikel terus mengalami kenaikan, baik di Indonesia maupun internasional. Menurut data dari Statista, permintaan nikel global diproyeksikan akan meningkat pesat pada tahun 2030 dan 2040, terutama dalam sektor kendaraan listrik (EV). Pada tahun 2020, permintaan nikel global untuk EV mencapai 81 metrik ton dan diperkirakan akan meningkat menjadi 659 metrik ton pada tahun 2030, serta 987 metrik ton pada tahun 2040 (Jaganmohan, 2024). Dengan prospek permintaan nikel yang terus meningkat, pemerintah Indonesia telah menerapkan strategi untuk memanfaatkan cadangan nikel dengan lebih optimal melalui kebijakan hilirisasi.

Kebijakan hilirisasi di Indonesia telah diberlakukan sejak tahun 2009 mengacu terhadap undang-undang nomor 4 Tahun 2009 dan dilanjutkan dengan undang-undang nomor 3 Tahun 2020. Kebijakan ini mewajibkan pemurnian dan pengolahan produk hasil tambang dalam negeri untuk ditingkatkan agar menjadi nilai tambah dan penjualan perusahaan sub sektor nikel. Pembatasan ekspor bijih nikel sejak tahun 2020 telah memberikan dampak signifikan pada industri nikel di Indonesia. Menurut Kementerian Koordinator Bidang Kemaritiman dan Investasi (2023) Pada tahun 2017, nilai ekspor bijih nikel dan turunannya hanya mencapai Rp54,1 triliun, namun dengan adanya larangan ekspor bijih nikel, nilai ekspor beserta turunan nikel pada tahun 2022 mencapai Rp504,2 triliun. Kebijakan hilirisasi juga mampu meningkatkan penanaman modal asing (PMA) yang sebelumnya terkonsentrasi di Pulau Jawa kini mulai terfokus pada industrialisasi di Indonesia Timur (Firman, 2023). Ini menunjukkan bahwa pemerintah serius dalam mengembangkan komoditas tambang seperti nikel untuk ditingkatkan agar bernilai tambah dan dapat memperkuat keunggulan kompetitif industri nikel nasional di pasar internasional yang pada akhirnya dapat menekan impor dan menciptakan kemandirian energi (Tan, 2022). Namun, meskipun kebijakan hilirisasi berjalan dengan baik, terdapat fluktuasi pada harga saham perusahaan nikel yang dapat dilihat pada gambar 1 berikut ini.



Sumber: Stockbit, data diolah peneliti (2024)

Gambar 1. Grafik harga rata-rata saham perusahaan pertambangan nikel 2014-2023

Berdasarkan gambar 1, Selama periode 2014-2019, harga saham mengalami fluktuasi stabil dengan kisaran harga 500-1250. Setelah pelarangan ekspor bijih nikel pada tahun 2020, harga saham perusahaan nikel mengalami kenaikan signifikan hingga mencapai puncak pada tahun 2022, akan tetapi kembali menurun pada tahun 2022-2023. Penurunan harga saham perusahaan nikel ini menunjukkan adanya sentimen negatif dari investor, yang mungkin dipengaruhi oleh berbagai faktor meliputi faktor eksternal dan internal (Eachempati et al., 2021). Sentimen investor memiliki hubungan positif yang signifikan dengan risiko penurunan harga saham terutama bagi perusahaan yang memiliki likuiditas yang buruk (Fu et al., 2021). Berdasarkan hal ini, diperlukan penelitian yang mendalam tentang pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap harga saham perusahaan pertambangan nikel di Indonesia.

Dalam konteks nikel, hal-hal yang berkaitan dengan faktor eksternal adalah kondisi pasar global terkait nikel. Berdasarkan data dari London Metal Exchange (2024), harga nikel di pasar global pada tahun 2020-2023 mengalami penurunan yang cukup signifikan. Penurunan itu diduga berasal dari pasokan nikel yang berlebih dari Indonesia. meskipun secara data permintaan nikel global mengalami peningkatan, akan tetapi terdapat ketidakseimbangan kenaikan dari penawaran dan permintaan nikel global (Setiawan, 2024).

Dari faktor internal, terdapat beberapa kendala juga bagi perusahaan nikel untuk mengejar program hilirisasi. Hal ini dapat dilihat dari faktor internal perusahaan. Menurut staf khusus Menteri ESDM Arif yang dikutip dari Ika (2023), untuk mengejar program hilirisasi, perusahaan nikel di Indonesia mengalami kesulitan dalam hal pendanaan. Keputusan pendanaan di setiap perusahaan akan menjadi sangat penting untuk dieksplorasi lebih lanjut apakah terdapat pengaruhnya terhadap harga saham. Selain itu, adanya kebijakan larangan ekspor bijih nikel mengharuskan perusahaan nikel di Indonesia untuk memiliki teknologi, SDM, dan mesin yang memadai seperti mesin *rotary kiln electric furnace* (RKEF) serta *high pressure acid leaching* (HPAL) (Darmawan & Dwi, 2023). Investasi dalam teknologi seperti RKEF dan HPAL penting dilakukan untuk keberlangsungan operasi perusahaan di industri nikel sehingga keputusan investasi perusahaan terkait aset riil seperti teknologi dan mesin mungkin dapat mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan fenomena dan kendala yang terkait di industri nikel, maka dari itu diperlukan penelitian tentang faktor eksternal seperti harga nikel global, penawaran dan permintaan nikel global dan faktor internal seperti keputusan pendanaan atau keputusan investasi masing-masing perusahaan dan menganalisis apakah terdapat pengaruhnya terhadap harga saham pertambangan nikel di Indonesia.

Nilai saham dipengaruhi oleh faktor yang berasal eksternal atau disebut dengan faktor teknis dan dari faktor internal atau disebut dengan faktor fundamental (Putra et al., 2021). Berdasarkan riset yang dilaksanakan oleh Sihotang & Ishak (2024), Purnama & Hanitha (2021), dan Yenny & Wahyudi (2023) harga nikel global memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan tambang nikel. Adapun berdasarkan penelitian Astuty et al (2023), dalam periode jangka panjang permintaan nikel global memiliki pengaruh positif terhadap harga nikel. Kemudian berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Malla & Asianto (2020) penawaran dan permintaan terkait komoditas di pasar global seperti batu bara dapat mempengaruhi indeks harga saham pertambangan secara positif dalam jangka panjang. Berdasarkan hal ini menunjukkan bahwa faktor eksternal seperti kondisi pasar global dapat mempengaruhi harga saham. Tidak menutup kemungkinan variabel lainnya seperti penawaran serta permintaan di pasar internasional dapat mempengaruhi harga saham di suatu sektor yang ada di dalam negeri.

Adapun faktor lainnya yang bisa mempengaruhi harga saham adalah faktor internal atau fundamental. Faktor fundamental berkaitan dengan kinerja di dalam perusahaan yang menerbitkan saham mengenai efektivitas serta efisiensi suatu perusahaan untuk mencapai visi dan misinya (Putra et al., 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Djuminah et al (2023) menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Akan tetapi menurut penelitian

Nugroho & Surjandari (2022) dan Lanjas et al (2021) keputusan terkait struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham pertambangan. Faktor lainnya yang mungkin berpengaruh terhadap harga saham adalah keputusan investasi. Riset yang dilakukan oleh Panjaitan et al (2023) menghasilkan bahwa secara parsial, keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Adapun terdapat penelitian lainnya oleh Rizal et al (2022) keputusan terkait belanja modal seperti investasi pada asset riil memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu, masih terdapat celah penelitian yang dapat dilakukan untuk memahami pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap harga saham khususnya di industri nikel. Faktor eksternal yang dapat dipertimbangkan meliputi harga nikel global, penawaran nikel global, dan permintaan nikel global. Faktor internal yang dapat dipertimbangkan adalah keputusan pendanaan serta keputusan investasi. Beberapa penelitian terdahulu telah mengeksplorasi hal tersebut, akan tetapi, masih terdapat beberapa keterbatasan seperti sektor yang digunakan masih bersifat umum dimana hanya fokus di pertambangan dan tidak mendetail di setiap bidang industri nya, kemudian sampel yang digunakan masih terbatas, serta variabel yang digunakan kurang luas khususnya pada faktor eksternal.

Dengan demikian, penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh harga nikel global, penawaran nikel global, permintaan nikel global, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap harga saham

KAJIAN LITERATUR

Signalling Theory

Spence (1973) memperkenalkan teori sinyal untuk pertama kali nya. Teori ini menjelaskan bahwa terdapat sinyal atau isyarat yang diberikan oleh suatu pihak. Pihak yang memiliki informasi (pengirim) berupaya menyediakan informasi yang relevan yang dapat digunakan oleh pihak penerima informasi. Kemudian, penerima informasi akan merubah perilakunya berdasarkan apa yang dipahami dari sinyal atau isyarat yang diterimanya. Terdapat pengembangan teori sinyal secara lebih spesifik dimana terdapat tindakan tertentu yang dilakukan oleh pihak perusahaan (manajemen) yang menyediakan isyarat untuk investor berkaitan dengan pendapat perusahaan terhadap masa depan perusahaan seperti prospek kedepannya (Brigham & Houston, 2022). Penjelasan yang disajikan oleh perusahaan (manajemen) akan menjadi isyarat (sinyal) bagi para investor dalam memutuskan terkait investasi mereka pada perusahaan tersebut.

Terdapat relevansi antara teori sinyal dengan penelitian ini bahwa terdapat sinyal-sinyal yang dikirimkan manajemen perusahaan kepada investor melalui kinerja keuangannya terkait keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Selain itu, kebijakan hilirisasi dapat dilihat sebagai sinyal yang dikirimkan pemerintah kepada investor tentang komitmennya untuk mengembangkan industri nikel di Indonesia.

Contagion Theory

Contagion theory yang dikenal dengan teori penularan di dalam konteks keuangan menitikberatkan pada penyebaran guncangan ekonomi atau krisis dari suatu negara ke negara lain atau dari sektor ke sektor lainnya. Menurut Dornbusch et al (2000), penularan finansial dapat diartikan sebagai meningkatnya hubungan yang signifikan dalam lintas pasar setelah adanya guncangan ke satu atau sekelompok negara, yang diukur dari harga asset, arus modal, atau volatilitas yang bergerak bersama. Teori ini dikembangkan lebih lanjut oleh Forbes & Rigobon (2002) dimana konsep tersebut dibedakan antara penularan dan interdependensi dimana penularan mengacu pada meningkatnya korelasi selama periode krisis sedangkan interdependensi mencerminkan korelasi yang kuat namun stabil antar pasar.

Terdapat keterkaitan antara teori penularan dengan konteks industri pertambangan nikel dimana teori ini dapat membantu dalam menjelaskan bagaimana faktor-faktor eksternal global mempengaruhi harga saham perusahaan nikel di Indonesia. Harga nikel global dapat bertindak

sebagai sumber penularan yang mempengaruhi sentimen investor terhadap saham-saham perusahaan nikel. Apabila harga nikel global mengalami fluktuasi yang signifikan, efeknya akan cepat menyebar ke harga saham perusahaan nikel di berbagai bursa, termasuk Bursa Efek Indonesia. Demikian juga dengan penawaran dan permintaan nikel global yang berubah, ini dapat menciptakan efek domino yang mempengaruhi kinerja dan valuasi perusahaan-perusahaan nikel

Hilirisasi

Menurut Sipayung (2024), hilirisasi merupakan proses pengolahan bahan dasar produk setengah jadi atau produk siap pakai (jadi) dalam rangka meningkatkan nilai tambah yang diharapkan dapat membawa keuntungan lebih. Menurut amanat dari Undang-Undang (UU) Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara yang kemudian dilanjutkan dengan Undang-Undang (UU) Nomor 3 Tahun 2020 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara dimana undang-undang ini mewajibkan komoditas tambang mineral logam, mineral bukan logam, dan batuan untuk melakukan hilirisasi dalam rangka meningkatkan nilai tambah melalui pengolahan dan pemurnian hasil penambangan di dalam negeri. Hilirisasi di Indonesia telah diberlakukan sejak 12 Januari 2009 sampai saat ini. Di era hilirisasi terdapat periode yang dikenal dengan larangan ekspor bijih nikel pada tahun 2020 dimana pelaku bisnis diwajibkan menghentikan ekspor bahan mentah mineral logam dalam jangka waktu 3 tahun setelah Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Nomor 11 Tahun 2019 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Nomor 25 Tahun 2018 Tentang Pengusahaan Pertambangan Mineral Dan Batubara berlaku.

Harga Saham

Menurut Hartono (2015), harga saham adalah harga yang terjadi di bursa efek yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham yang bersangkutan di pasar modal. Semakin banyak permintaan terhadap saham, maka harganya akan cenderung naik dan jika penawarannya berlebih dibanding permintaan, harga saham akan turun. Harga saham dipengaruhi oleh faktor eksternal serta internal (Ranaweera, 2023), Faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan dan di luar kendali manajemen serta faktor internal yang berasal dari dalam perusahaan dan berada di bawah kendali manajemen dimana mencerminkan kinerja dan kondisi fundamental perusahaan (Tandelilin, 2017).

Berdasarkan hal ini harga nikel global, penawaran nikel global, dan permintaan nikel global termasuk ke dalam faktor eksternal. Kemudian keputusan pendanaan dan keputusan investasi termasuk kedalam faktor internal. Kedua faktor tersebut memiliki potensi dalam mempengaruhi harga saham perusahaan pertambangan nikel.

Harga Nikel Global

Harga nikel global merupakan harga pasar internasional untuk nikel, yang dibentuk oleh interaksi dua faktor yaitu penawaran dan permintaan komoditas nikel di pasar nikel global. Harga nikel global biasanya dikutip dalam dolar AS per metrik ton dan diperdagangkan di bursa komoditas utama, seperti *London Metal Exchange* (LME). LME merupakan bursa komoditas terbesar yang menangani kontrak berjangka dan opsi logam untuk logam dasar seperti aluminium, seng, timbal, tembaga, dan nikel. Bursa ini berfungsi sebagai tolok ukur harga global, yang mencerminkan dinamika penawaran dan permintaan waktu nyata, serta sentimen dan spekulasi pasar (Hayes, 2024). Harga nikel global berfungsi sebagai tolok ukur untuk industri nikel, yang mencerminkan dinamika pasar secara *real-time* dan ekspektasi di masa depan, dan fluktuasinya dapat secara signifikan mempengaruhi profitabilitas produsen nikel, industri hilir, dan kegiatan ekonomi terkait (Shen et al., 2021). Berdasarkan riset yang dilakukan oleh Sihotang & Ishak

(2024) harga nikel global memiliki pengaruh yang signifikan dengan harga saham pada perusahaan pertambangan nikel.

H1: Harga nikel global berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan nikel

Penawaran Nikel Global

Penawaran nikel global mengacu pada jumlah total nikel yang diproduksi dan tersedia untuk konsumsi di seluruh dunia. Ini mencakup hasil produksi dari berbagai sumber, termasuk tambang nikel, smelter, dan kilang, serta nikel daur ulang (Mudd, 2010). Data penawaran nikel global yang digunakan penelitian ini bersumber dari laporan ringkasan komoditas mineral nikel Badan Survei Geologi Amerika Serikat (USGS). Dalam website resminya, USGS merupakan sebagai sumber utama informasi berbasis ilmu pengetahuan federal berkaitan dengan ekosistem, penggunaan lahan, sumber daya energi dan mineral, bahaya alam, penggunaan dan ketersediaan air, serta peta dan gambar terkini dari fitur-fitur bumi yang tersedia untuk umum. Penawaran nikel global yang tersedia di pasar dapat mempengaruhi harga nikel dunia, yang pada gilirannya dapat berdampak pada kinerja dan prospek perusahaan-perusahaan yang terkait dengan industri nikel (Labys & Lord, 1990).

Terdapat keterkaitan antara penawaran nikel global terhadap harga saham perusahaan. Pasokan nikel dunia yang berlebih atau lebih besar dari permintaan, akan menekan harga nikel global (Marshall, 1890). Sedangkan harga nikel global yang menurun dapat mempengaruhi profitabilitas yang pada akhirnya dapat menurunkan harga saham (Aruga, 2016). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Malla & Asianto (2020) menunjukkan bahwa *coal supply* berpengaruh terhadap harga saham dalam jangka panjang.

H2: Penawaran nikel global berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan nikel

Permintaan Nikel Global

Permintaan nikel global merupakan jumlah nikel yang diminta oleh konsumen di seluruh dunia dalam jangka waktu tertentu pemerintah (Humphreys, 2010). Untuk mengukur permintaan nikel global bisa mengacu pada data (informasi) yang bersumber dari statistika dan *International Nickel Study Group* (INSG). Statista merupakan platform online Jerman yang berspesialisasi dalam pengumpulan dan visualisasi data untuk industri apapun seperti permintaan nikel. Adapun INSG merupakan organisasi antar pemerintah yang keanggotaannya terdiri dari negara-negara penghasil, pengguna, dan perdagangan nikel. INSG tidak memiliki ketentuan terkait aktivitas stabilisasi pasar maupun intervensi pasar dalam bentuk apapun.

Permintaan luar negeri yang lebih tinggi dapat berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi (Grech & Rapa, 2019) dan juga pergerakan permintaan yang membesar berpotensi menarik lebih banyak investor (Bills, 1989). Berdasarkan hal ini apabila permintaan nikel global meningkat hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap industri nikel dan dapat mendukung kenaikan nilai saham dan sebaliknya apabila harga saham menurun menunjukkan permintaan nikel juga sedang menurun karena investor kurang yakin dengan industri nikel. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Malla & Asianto (2020) menunjukkan bahwa *coal demand* berpengaruh terhadap harga saham dalam jangka panjang.

H3: Permintaan nikel global berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan nikel

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah proses menentukan bauran dana yang optimal untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan. Keputusan ini melibatkan pemilihan sumber pembiayaan yang tepat, seperti utang atau ekuitas, dan menentukan proporsi yang tepat dari setiap sumber dalam struktur modal perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Salah satu alat untuk mengukur keputusan pendanaan perusahaan adalah rasio utang terhadap ekuitas adalah DER Gitman & Zutter (2015) berpendapat bahwa DER merupakan rasio keuangan yang diperlukan

dalam menghitung perbandingan total utang dibandingkan dengan total ekuitas yang dibelanjakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Tingginya rasio ini, menandakan besarnya penggunaan leverage yang dilakukan perusahaan. Rendahnya DER seringkali dipandang sebagai indikasi bahwa perusahaan belum memanfaatkan leverage keuangan secara optimal untuk memaksimalkan laba. Adapun DER yang tinggi dianggap menunjukkan perusahaan mengalami kesulitan menghasilkan kas yang cukup untuk membayar kewajibannya. Berkaitan dengan penelitian ini, sesuai dengan fenomena penilitan, untuk mengejar program hilirisasi, perusahaan yang melakukan pertambangan nikel mengalami kesulitan dalam hal pendanaan. Artinya perusahaan kesulitan dalam memutuskan pendanaan yang sesuai untuk membiayai aktivitas operasinya hal ini dapat tercermin dari rasio DER apakah perusahaan cenderung memilih utang atau dari modal. Terdapat riset sebelumnya yang dilakukan oleh Djuminah et al (2023) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada sektor pertambangan.

H4: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan nikel

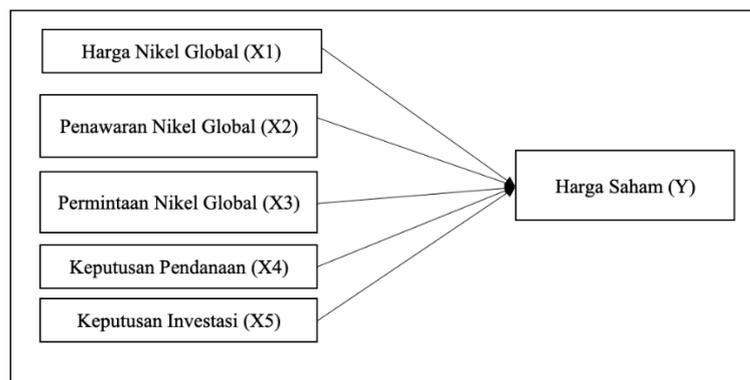
Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan pemahaman mengenai realisasi antara return yang diekspetasikan dengan risiko yang dihadapi, serta pembentukan portofolio yang terdiri dari aset riil dan aset keuangan (Brealey et al., 2020). Untuk mengukur keputusan investasi, penelitian ini menggunakan rasio pengeluaran modal terhadap nilai buku aset (CAPBVA). Menurut Smith & Watt (1992), CAPBVA merupakan alat untuk menghitung besarnya aliran ekuitas perusahaan yang dimanfaatkan untuk mendapatkan aktiva tetapnya. Peningkatan kapasitas produksi melalui investasi pada aset riil dapat menyebabkan jumlah permintaan yang lebih kecil dan biaya penyimpanan yang lebih rendah, yang mempengaruhi keputusan investasi investor (Axsäter & Olhager, 1985). Selain itu, kurangnya investasi terkait aset riil di suatu perusahaan dapat menyebabkan mengurangnya produktivitas dimana membuat kapasitas produksi terbatas yang dapat berdampak pada profitabilitas. Terdapat riset sebelumnya yang dilakukan oleh Panjaitan et al (2023) menunjukkan bahwa secara parsial, keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham

H5: Keputusan Investasi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan nikel

METODE PENELITIAN

Model Penelitian



Gambar 2. Model Penelitian

Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan jenis penelitian eksploratori dan menggunakan time horizon longitudinal. Teknik pemilihan sampel berdasarkan sampling jenuh karena fokus penelitian ini adalah perusahaan pertambangan nikel. Menurut Sugiyono (2017),

sampel jenuh berarti semua anggota populasi dijadikan sampel penelitian. Dikutip dari artikel tempo.com terdapat delapan emiten nikel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari PT Aneka Tambang Tbk, PT Vale Indonesia Tbk, PT Central Omega Resources Tbk, PT Ifishdeco Tbk, PT Resources Alam Tbk, PT Timah Tbk, PT Pam Mineral Tbk, dan PT Harum Energy Tbk. Sehingga, jumlah sampel yang akan digunakan sebanyak delapan perusahaan dengan jangka waktu penelitian adalah 15 tahun (2009-2023). Akan tetapi, terdapat tiga perusahaan yang belum IPO sebelum atau pada tahun 2009 di antaranya PT. Harum Energy Tbk, PT Ifishdeco Tbk, dan PT Pam Mineral Tbk. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan model *unbalanced panel*.

Adapun untuk mengumpulkan data, teknik yang digunakan meliputi studi pustaka serta dokumentasi dimana data (informasi) yang dikumpulkan merupakan data sekunder dimana sumber data utama berasal dari Bursa Efek Indonesia, *London Metal Exchange* (LME), *United States Geological Survey* (USGS), *International Nickel Study Group* (INSG), serta laporan keuangan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan. Akan tetapi, untuk mengakses data tersebut didapatkan dari Yahoo Finance, *International Monetary Fund*, *United States Geological Survey* (USGS), Statista dan Korea Investment and Sekuritas Indonesia (KISI), EMIs, dan Stockbit

Teknik Analisis Data

Dalam melakukan analisis data menggunakan analisis kuantitatif untuk mengestimasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Jenis data adalah data panel yang merupakan kombinasi antara *cross section* dengan *time series*. Untuk mengetahui relasi antar variabel dilakukan regresi data panel melalui software *E-Views* versi 12. Persamaan data panel dengan k variabel bebas sebagai berikut.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + u$$

Catatan :

Y : Variabel Harga Saham (SP)

X1 : Variabel Harga Nikel Global (GNP)

X2 : Variabel Penawaran Nikel Global (GNS)

X3 : Variabel Permintaan Nikel Global (GND)

X4 : Variabel Keputusan Pendanaan (FD)

X5 : Variabel Keputusan Investasi (ID)

β : Konstanta

i : Nama Perusahaan Pertambangan Nikel

t : Periode Waktu

u : *Error Term*

Dalam menganalisis data dimulai dengan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data secara ringkas (Gujarati & Porter, 2009). Analisis ini memberikan informasi awal mengenai ukuran pemusatan dan penyebaran data. Selanjutnya, memilih model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian model dilakukan dengan uji chow untuk memilih antara CEM dengan FEM, apabila nilai $P > 0.05$ maka CEM dipilih dan sebaliknya apabila $P < 0.05$ maka yang terpilih adalah FEM. Uji hausman dilakukan untuk memilih antara model FEM dengan REM apabila $P > 0.05$ maka yang dipilih adalah *Random Effect Model* dan sebaliknya apabila $P < 0.05$ maka yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk memilih antara CEM dengan REM apabila $P > 0.05$ maka yang dipilih adalah CEM dan sebaliknya apabila $P < 0.05$ maka yang dipilih adalah REM.

Setelah model terbaik terpilih, dilakukan uji asumsi klasik sesuai dengan model yang digunakan. Apabila REM terpilih diperlukan pengujian normalitas dan multikolinearitas, akan tetapi apabila FEM atau CEM yang terpilih diperlukan pengujian heteroskedastisitas dan multikolinearitas (Baltagi, 2021). Langkah berikutnya adalah melakukan uji hipotesis dengan model yang terpilih. Dalam uji regresi data panel, dilakukan uji hipotesis terdiri dari uji parsial (uji T) dan uji koefisien determinasi dengan syarat jika t hitung $> 0,05$ atau t hitung $< t$ tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sebaliknya jika t hitung $< 0,05$ atau t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Penelitian ini, menggunakan variabel sebagai berikut:

Variabel terikat (Y)

Harga Saham (SP)

Menurut Hartono (2015), harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa yang bergantung pada interaksi *supply* dan *demand* atas saham tersebut oleh para eksekutor pasar modal. Harga saham dapat dihitung dengan menggunakan *closing price*. Penelitian yang dilakukan oleh Sihotang & Ishak (2024) serta Rizkian et al (2022) menggunakan *closing price* untuk mengukur harga saham

$$\text{Harga Saham} = \text{Harga Penutupan Akhir Tahun}$$

Variabel Bebas (X)

Harga Nikel Global (GNP)

Harga nikel global adalah harga nikel yang diperdagangkan di pasar komoditas internasional seperti London Metal Exchange (LME). Untuk mengukur variabel ini, dengan menggunakan harga rata-rata nikel global tahunan dari mulai 2009-2023.

$$\underline{X} = \frac{X_1 + X_2 + X_3 + \dots + X_n}{n}$$

Keterangan:

\underline{X} = Rata-rata harga nikel global

$X_1 + \dots + X_n$ = Jumlah data penutupan harga nikel global

n = Banyaknya data

Penawaran Nikel Global (GNS)

Penawaran nikel global merupakan banyaknya produksi komoditas nikel di dunia yang tersedia untuk diperjualbelikan untuk konsumen dari seluruh negara. Untuk mengukur variabel ini memerlukan data mengenai jumlah produksi nikel global selama satu tahun dari 2009-2023.

$$\text{GNS} = \text{Total produksi nikel global per tahun}$$

Permintaan Nikel Global (GND)

Permintaan nikel global merupakan banyaknya permintaan komoditas nikel dari seluruh dunia yang telah dibeli oleh setiap negara. Untuk mengukur permintaan nikel global dalam penelitian ini menggunakan data jumlah permintaan nikel global selama satu tahun dari 2009-2023

$$\text{GND} = \text{Total permintaan nikel global per tahun}$$

Keputusan Pendanaan (FD)

Untuk mengukur keputusan pendanaan dalam penelitian ini digunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER). DER merupakan alat untuk mengukur proporsi total kewajiban dibandingkan dengan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Gitman & Zutter, 2015).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Keputusan Investasi (ID)

Untuk mengukur keputusan investasi, penelitian ini menggunakan rasio pengeluaran modal terhadap nilai buku aset (*capital expenditure to book value of asset ratio/CAPBVA*). Menurut Smith & Watts (1992), CAPBVA merupakan alat untuk mengukur total aliran modal perusahaan yang dipergunakan untuk mendapatkan aset tetapnya.

$$CAPBVA = \frac{\text{Tambahan Aktiva Tetap dalam Satu}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan: Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun adalah selisih dari aktiva tetap periode yang akan digunakan dengan periode sebelumnya

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 yang disajikan merupakan hasil dari analisis statistik deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	SP	GNP	GNS	GND	FD	ID
Mean	1243.669	16794.98	2455670.	2192227.	0.935451	0.021850
Median	775.0000	15029.00	2450000.	2140000.	0.133300	0.008920
Maximum	7100.000	25867.00	3600000.	3100000.	59.03670	0.436567
Minimum	36.28000	9595.00	1400000.	1234000.	0.000300	-0.171106
Std. Dev.	1326.378	4769.988	561626.9	0.211397	5.984137	0.070954
Observations	97	97	97	97	97	97

Sumber: Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel 1, hasil uji deskriptif pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 97 data Kemudian, terdapat nilai mean, median, maximum, minimum, dan standar deviasi dari masing variabel. Analisis ini dilakukan pada 5 perusahaan dengan periode 15 tahun (2009-2023), 1 perusahaan dengan periode 14 tahun (2010-2023), 1 perusahaan dengan periode 5 tahun (2019-2023) dan 1 perusahaan dengan periode 3 tahun (2021-2023).

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	42.997684	(7.84)	0.0000
Cross-section Chi-Square	147.671290	7	0.0000

Sumber : Output Eviews 12 diolah (2024)

Hasil probabilitas menunjukkan sebesar 0.0000 berdasarkan hal ini model yang terbaik untuk digunakan adalah Fixed Effect Model karena $P < 0.05$ sehingga perlu dilakukan uji hausman. Berikut ini hasil pengujian uji hausman.

Uji Hausman

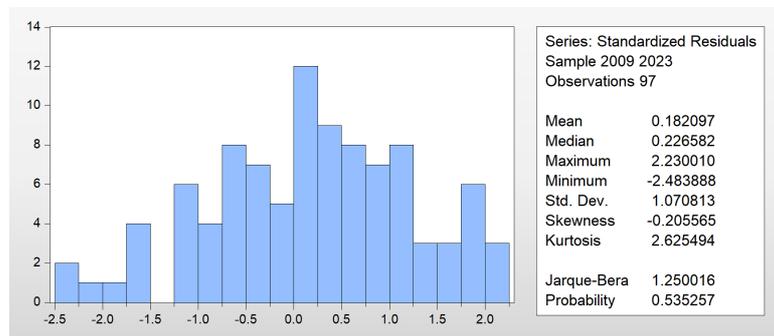
Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.733149	5	0.5884

Sumber : Output Eviews 12 diolah (2024)

Berdasarkan tabel 3, nilai probabilitas > 0.05 maka model yang terbaik untuk digunakan antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* adalah *Random Effect Model (REM)*, Selanjutnya adalah melakukan pengujian uji asumsi klasik karena yang terpilih REM maka uji normalitas dan multikolinearitas dilakukan.

Uji Normalitas



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas

Sebelumnya, data tidak terdistribusi normal yang dapat dilihat pada lampiran. Akan tetapi, hal tersebut dapat diatasi dengan melakukan transformasi data untuk variabel harga saham dan harga nikel global. Menurut Field (2018), logaritma natural (Ln) dapat mengatasi masalah normalitas karena dapat mengurangi data yang berfluktuatif sehingga dapat meminimalisir *outlier*. Berdasarkan gambar 3, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari hasil uji normalitas penelitian ini yaitu sebesar 0,53 dimana lebih besar dari 0,05 ($0,53 > 0,05$), maka dapat dikatakan data penelitian memenuhi asumsi normalitas (data terdistribusi normal).

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	-0.426330	0.196210	0.102697	-0.122436
X2	-0.426330	1.000000	-0.868679	0.134570	0.107609
X3	0.196210	-0.868679	1.000000	-0.133408	-0.140394
X4	-0.102697	0.134570	-0.133408	1.000000	-0.094646
X5	-0.122436	0.107609	-0.140394	-0.094646	1.000000

Sumber : Output Eviews 12 diolah (2024)

Sebelumnya, data mengalami masalah multikolinearitas pada variabel penawaran dan permintaan nikel global yang dapat dilihat pada lampiran. Untuk mengatasi hal ini dapat dilakukan transformasi data ke dalam bentuk fungsi matematis lainnya. Gabungan Sinus & Logaritma Natural (SinLn) dapat digunakan untuk mengatasi masalah multikolinearitas pada saat mengolah data (Finney et al., 1996). Berdasarkan tabel 4, tidak terjadi multikolinearitas karena korelasi antar variabel tidak ada yang melebihi 0,90 (Ghozali, 2018). Sehingga variabel harga nikel global,

penawaran nikel global, permintaan nikel global, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi tidak menunjukkan adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas. Adapun, berikut ini hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *random effect model*.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22.35660	8.710604	-2.566596	0.0119
GNP	1.279126	0.232250	5.507550	0.0000
GNS	2.798757	1.112787	2.515087	0.0137
GND	0.962406	0.457736	2.102537	0.0383
FD	-0.040373	0.009690	-4.166504	0.0001
ID	1.967226	0.783040	2.512294	0.0138

Sumber: Output Eviews 12 data diolah (2024)

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.346986	Mean dependent var	0.788844
Adjusted R-squared	0.311106	S.D. dependent var	0.642992
S.E. of regression	0.523954	Sum squared resid	24.98205
F-statistic	9.670763	Durbin-Watson stat	1.298296
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews 12 data diolah (2024)

Sesuai tabel 5, persamaan regresi dari penelitian ini adalah $SP = -22.35660 + 1.279126 \text{ GNP} + 2.798757 \text{ GNS} + 0.962406 \text{ GND} - 0.040373 \text{ FD} + 1.967226 \text{ ID}$ yang berarti harga saham akan -22,35 jika semua variabel independen bernilai 0, kenaikan harga nikel global sebesar 1 satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 1.27 jika variabel lain tetap, kenaikan penawaran nikel global sebesar 1 satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 2,79, kenaikan permintaan nikel global sebesar 1 satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 0.96, kenaikan DER sebesar 1 satuan akan menurunkan harga saham sebesar 0.04 dan kenaikan CAPBVA sebesar 1 satuan akan meningkatkan harga saham sebesar 1.96.

Berdasarkan tabel 6, nilai *adjusted R-squared* pada penelitian ini yaitu sebesar 0,311106 atau setara dengan 31%. Oleh karena itu variabel bebas seperti harga nikel global, penawaran nikel global, permintaan nikel global, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi mampu mempengaruhi variabel harga saham sebesar 31%, sementara itu, 69% lainnya dipengaruhi faktor lain yang tidak terdapat pada model penelitian ini.

H1: Harga Nikel Global berpengaruh terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel harga nikel global memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan tambang nikel ($t \text{ hitung} = 2.515087 > t \text{ tabel} = 1.985251$ dan $p = 0.0137 < 0.05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Fenomena yang sedang terjadi saat ini dimana harga nikel global sedang mengalami penurunan (Setiawan, 2024)

sejalan dengan fenomena yang sedang terjadi pada harga saham perusahaan pertambangan nikel. Teori penularan oleh Dornbusch et al (2002) dapat menjelaskan hal tersebut dimana Apabila harga nikel global mengalami fluktuasi yang signifikan, efeknya akan cepat menyebar ke harga saham perusahaan nikel di berbagai bursa, khususnya dapat langsung mempengaruhi perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri nikel. Harga nikel global menjadi informasi yang sangat sensitif bagi investor karena harga nikel berkaitan dengan profitabilitas. Fluktuasi harga nikel global dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya memengaruhi reaksi investor di pasar modal (Shen et al., 2021). Kebijakan hilirisasi di Indonesia, yang mendorong pengolahan nikel dalam negeri, turut meningkatkan harga nikel global, terutama saat terjadi kekurangan pasokan. Sebaliknya, produksi berlebihan dapat menyebabkan penurunan harga (Asmarini, 2024). Kenaikan harga nikel ini memberi dampak positif pada nilai perusahaan tambang nikel di pasar modal, yang direspons dengan kenaikan harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sihotang & Ishak (2024), Purnama & Hanitha (2021), dan Yenny & Wahyudi (2023) dimana kenaikan harga nikel global mengisyaratkan bahwa telah terjadi peningkatan kegiatan usaha sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan di industri nikel yang direspons oleh investor melalui harga saham, hal ini berlaku sebaliknya. Dengan demikian, harga nikel global memiliki peran krusial dalam keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dikarenakan perannya yang merupakan salah satu cerminan dari kinerja perusahaan pertambangan nikel.

H2: Pengaruh Penawaran Nikel Global terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel penawaran nikel global memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan tambang nikel ($t \text{ hitung} = 2.515087 > t \text{ tabel} = 1.985251$; $p = 0.0137 < 0.05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 terima. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan penawaran nikel global mendorong kenaikan harga saham melalui potensi peningkatan pendapatan dan prospek laba, terutama di sektor yang berkembang seperti kendaraan listrik dan energi terbarukan. Peningkatan ini mencerminkan kepercayaan investor dan aliran modal ke saham tambang. Selain itu, program hilirisasi di Indonesia, seperti pembangunan smelter pada 2021–2023, telah meningkatkan produksi nikel olahan, mendukung permintaan global untuk bahan baku baterai kendaraan listrik (Andrianto, 2024). Meskipun surplus penawaran secara teori dapat menekan harga komoditas, investor melihat ini sebagai sinyal pertumbuhan bisnis yang positif. Penelitian ini mendukung teori Dornbusch et al (2000) dan sejalan dengan temuan Malla & Asiato (2020) bahwa optimisme pasar terhadap perusahaan tambang dapat meningkatkan minat investasi.

H3: Pengaruh Permintaan Nikel Global terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial menunjukkan variabel permintaan nikel global berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan tambang nikel ($t \text{ hitung} = 2.102537 > t \text{ tabel} = 1.985251$; $p = 0.0383 < 0.05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Peningkatan permintaan nikel global mendorong kenaikan harga saham melalui sentimen pasar dan reaksi positif investor, sebagaimana dijelaskan dalam teori penularan Dornbusch et al (2002). Permintaan yang meningkat menciptakan efek kontagion positif di pasar keuangan, di mana investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tambang nikel sebagai respons terhadap tren permintaan komoditas strategis ini. Peningkatan permintaan didorong oleh industri elektronik, baterai kendaraan listrik, dan transisi energi terbarukan (International Nickel Study Group, 2021). Program hilirisasi nikel Indonesia berhasil merespons tren ini dengan meningkatkan nilai tambah produk olahan nikel dan memperkuat posisi Indonesia di pasar global. Namun, ketidakseimbangan antara pasokan dan permintaan nikel global tetap menjadi tantangan, di mana surplus pasokan dapat menekan harga nikel dan memengaruhi profitabilitas perusahaan tambang (Andrianto, 2024). Selain itu, biaya produksi yang tinggi, terutama untuk bijih laterit yang sensitif terhadap

harga energi, dapat menyempitkan margin keuntungan perusahaan (Bleiwias, 1990). Penelitian ini konsisten dengan temuan Malla & Asianto (2020) bahwa peningkatan permintaan tambang mendorong produksi dan profitabilitas perusahaan, yang secara positif memengaruhi kinerja saham. Namun, dinamika pasar global menunjukkan bahwa harga saham juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti biaya produksi dan neraca pasokan-permintaan nikel.

H4: Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur melalui DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan tambang nikel (t hitung = -4.166504; $p = 0.0001 < 0.05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Tingginya DER mengindikasikan perusahaan lebih mengandalkan utang dibanding ekuitas, yang meningkatkan risiko likuiditas dan mengirim sinyal negatif kepada investor (Spence, 1973). Hal ini berpengaruh pada penurunan harga saham karena investor cenderung menghindari perusahaan dengan rasio utang yang tinggi. Tantangan dalam pendanaan pada perusahaan tambang nikel terutama dipengaruhi oleh kebutuhan modal besar untuk pembangunan fasilitas smelter dalam program hilirisasi. Ketergantungan pada utang berisiko bagi perusahaan tambang nikel, terutama saat harga komoditas nikel global menurun, yang memperbesar beban utang (Dempster, 2020). Selain itu, larangan ekspor bijih nikel mentah dapat menekan pendapatan perusahaan yang belum memiliki smelter siap pakai, sehingga mengurangi daya tarik saham mereka bagi investor. Penelitian ini konsisten dengan temuan Rizkian et al (2022) dan Utami & Aziz (2023) yang menunjukkan bahwa DER tinggi berpotensi menurunkan harga saham karena meningkatkan risiko finansial. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Djuminah et al (2023) dan Panjaitan et al (2023), yang menilai DER tinggi sebagai strategi optimalisasi biaya utang yang justru menarik bagi investor di sektor lain. Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh karakteristik unik industri nikel, seperti volatilitas harga yang tinggi, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebutuhan pendanaan besar untuk proyek hilirisasi, yang membuat investor lebih sensitif terhadap rasio utang perusahaan.

H5: Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur melalui CAPBVA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan tambang nikel (t hitung = 2.512294; $p = 0.0138 < 0.05$) dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Semakin tinggi CAPBVA mencerminkan investasi perusahaan pada aset produktif seperti mesin dan teknologi. Hal ini konsisten dengan teori sinyal Spence (1973), di mana belanja modal yang tinggi menjadi sinyal optimisme terhadap prospek perusahaan. Dalam konteks hilirisasi nikel, CAPBVA yang tinggi menunjukkan komitmen perusahaan pada pengembangan smelter untuk meningkatkan nilai tambah produk nikel. Namun, data menunjukkan rata-rata CAPBVA hanya 0,02, menandakan tingkat investasi yang relatif rendah dibandingkan nilai aset. Rendahnya investasi pada aktiva tetap dapat menghambat efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan, yang dapat memberikan sinyal negatif kepada investor (Abieva & Kanabekova, 2021). Dalam jangka panjang, kurangnya investasi dapat mempengaruhi daya saing dan proyeksi pertumbuhan, berimbas pada penurunan harga saham (Belan et al., 2021). Penelitian ini selaras dengan temuan Djuminah et al (2023) Rizal et al (2022) yang menyebutkan bahwa belanja modal meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat ekspektasi investor terhadap prospek keuntungan di masa depan. Namun, hasil ini berbeda dengan Panjaitan et al (2023) yang menemukan pengaruh negatif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, diduga karena periode dan kondisi pasar yang berbeda. Dalam jangka panjang, investasi aktiva tetap, khususnya dalam rangka memenuhi kebutuhan hilirisasi, tetap menjadi sinyal positif bagi investor, sesuai dengan hasil penelitian ini.

KESIMPULAN

Mengacu pada hasil penelitian, berikut ini kesimpulan yang dapat diberikan dari penelitian ini:

1. Hipotesis pertama yaitu harga nikel global berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan nikel diterima. Harga nikel global berpengaruh positif terhadap harga saham dimana penurunan harga nikel global mempengaruhi penurunan harga saham perusahaan pertambangan nikel
2. Hipotesis kedua yaitu penawaran nikel global berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan nikel diterima, dimana mengindikasikan bahwa peningkatan penawaran nikel global mendukung kenaikan harga saham perusahaan.
3. Hipotesis ketiga yaitu permintaan nikel global berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan nikel diterima. Permintaan nikel global berpengaruh positif terhadap harga saham di perusahaan nikel, artinya bahwa permintaan global yang tinggi menciptakan sentimen positif terhadap saham perusahaan tambang nikel sehingga harga saham naik.
4. Hipotesis keempat yaitu keputusan pendanaan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan nikel diterima. Keputusan pendanaan yang diukur oleh DER memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini menandakan bahwa ketergantungan yang tinggi terhadap utang dapat memberikan sinyal risiko keuangan yang lebih besar bagi investor, sehingga menurunkan nilai saham.
5. Hipotesis kelima yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan nikel diterima. Keputusan investasi yang diukur oleh CAPBVA Menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Investasi pada aset produktif memberikan sinyal optimisme kepada investor terhadap prospek masa depan perusahaan tambang nikel.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya berfokus pada perusahaan nikel, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk sektor pertambangan lain. Selain itu, beberapa perusahaan dalam sampel, baru melakukan IPO setelah dimulainya periode hilirisasi, yang menyebabkan keterbatasan data untuk periode observasi 2009-2023. Faktor-faktor global yang digunakan pada penelitian, tidak dilengkapi dengan faktor makroekonomi Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini belum sepenuhnya mencakup semua faktor yang memengaruhi harga saham perusahaan tambang nikel. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar cakupan diperluas mencakup sub-sektor tambang lainnya dan menambahkan variabel makroekonomi atau faktor internal seperti isu lingkungan. Perusahaan diharapkan meningkatkan transparansi alokasi dana dan memprioritaskan investasi dalam hilirisasi untuk memberikan sinyal positif kepada investor. Investor disarankan untuk lebih cermat dalam menganalisis keuangan perusahaan, sementara pemerintah diharapkan memberikan dukungan melalui insentif atau fasilitas pembiayaan untuk mendorong keberhasilan kebijakan hilirisasi.

REFERENSI

- Abieva, S., & Kanabekova, M. (2021). Investment in Fixed Assets in Kazakhstan. *The Bulletin of NAS RK Scientific Journal*, 2, 139–145. <https://doi.org/10.32014/2021.2518-1467.62>
- Andrianto, R. (2024, January 23). *Bikin Harga Dunia Merosot, Bukti Indonesia Superpower Nikel Dunia*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20240123144753-128-508331/bikin-harga-dunia-merosot-bukti-indonesia-superpower-nikel-dunia>
- Aruga, K. (2016). Demand-supply conditions for crude oil and economic factors: Impact on oil prices revisited. *Economic Analysis and Policy*, 49, 59–65.
- Asmarini, W. (2024, January 23). *Harga Nikel Anjlok Gegara Hilirisasi RI? Ini Kata Anak Buah Luhut*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20240123171039-4-508385/harga-nikel-anjlok-gegara-hilirisasi-ri-ini-kata-anak-buah-luhut>
- Astuty, S., Bado, B., Rahmawati, D., Subur, H., & Arisah, N. (2023). Analysis of Factors Affecting Nickel Prices in Indonesia. *Journal of Research in Business and Management*, 11(10), 261–341. www.questjournals.org

- Axsäter, S., & Olhager, J. (1985). The impact of capacity investments on work-in-process and inventories. *Engineering Costs and Production Economics*, 9(1), 119–124. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0167-188X\(85\)90018-7](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0167-188X(85)90018-7)
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th Edition). Springer.
- Belan, C., Erfan, Y., & Chuguryan, S. (2021). Tendency and Dynamics of Development of The World Mechanical Engineering Product Market. *Herald UNU. International Economic Relations And World Economy*. <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2021-40-2>
- Biantoro, R. A., & Rahadi, R. A. (2023). Stock Valuation and Financial Performance of Nickel Mining Company in Indonesia (Case Study: PT Vale Indonesia Tbk). *International Journal of Current Science Research and Review*, 06(02), 959–985. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V6-i2-13>
- Bills, M. (1989). Pricing in a Customer Market. *Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 699–718.
- Bleiwias, D. (1990). The availability of primary nickel from the market economy countries. *Natural Resources Forum*, 14(12–13). <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/J.1477-8947.1990.TB00362.X>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th Edition). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (16th Edition). Cengage Learning.
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th Edition). Cengage Learning.
- Darmawan, E., & Dwi, A. (2023, October 16). *Mengenal Berbagai Macam Teknologi Smelter Nikel hingga Prosedur Keamanannya, Seperti Apa Cara Kerjanya ?*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2023/10/16/141700026/mengenal-berbagai-macam-teknologi-smelter-nikel-hingga-prosedur-keamanannya?page=all>
- Dempster, M. (2020). Bond flotation with exotic commodity collateral. *Quantitative Finance*. <https://doi.org/10.1080/14697688.2020.1814002>
- Djumilah, Rahmawati, Widagdo, A. K., Hartoko, S., Honggowati, S., Nurlaela, S., & Kiswanto. (2023). Investment, Funding Decisions, Firm Value with Corporate Governance as Variable Moderation in Indonesia Stock Exchange. *Accounting Analysis Journal*, 12(2), 94–101.
- Dornbusch, R., Park, Y. C., & Claessens, S. (2002). Contagion: understanding how it spreads. *The World Bank Research Observer*, 15(2), 177–197.
- Eachempati, P., Srivastava, P. R., & Panigrahi, P. K. (2021). Sentiment analysis of COVID-19 pandemic on the stock market. *American Business Review*, 24(1), 141–165. <https://doi.org/10.37625/abr.24.1.141-165>
- Field, A. (2018). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics* (5th Edition). Sage.
- Finney, R. L., Thomas, G. B., & Weir, M. D. (1996). *Calculus and Analytic Geometry* (9th Edition). Addison-Wesley.
- Firman. (2023, October 2). *Hilirisasi Nikel sebagai Langkah Awal Transformasi dan Akselerasi Perekonomian Indonesia*. Maritim.Go.Id. <https://maritim.go.id/detail/hilirisasi-nikel-sebagai-langkah-awal-transformasi-dan-akselerasi-perekonomian-indonesia>
- Forbes, K. J., & Rigobon, R. (2002). No contagion, only interdependence: measuring stock market comovements. *The Journal of Finance*, 57(5), 2223–2261.
- Fu, J., Wu, X., Liu, Y., & Chen, R. (2021). Firm-specific investor sentiment and stock price crash risk. *Finance Research Letters*, 38, 101442–. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101442>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance* (D. Battista, Ed.; 14th Edition). Pearson Education.
- Grech, A., & Rapa, N. (2019). A reassessment of external demand's contribution to Malta's economic growth. *Journal of Economic Structures*, 8(12), 1–13. <https://doi.org/10.1186/s40008-019-0144-4>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Edition). McGraw-Hill Education.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 10). BPFE Yogyakarta.
- Hayes, A. (2024, April 12). *What is the London Metal Exchange (LME)? Definition and History*. Investopedia.
- Humphreys, D. (2010). The great metals boom: A retrospective. *Resources Policy*, 35(1), 1–13.
- Ika, A. (2023, March 8). *Pengembangan Smelter Nikel di RI Terganjil Masalah Pendanaan*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2023/03/08/191542126/pengembangan-smelter-nikel-di-ri-terganjal-masalah-pendanaan?page=all>
- International Nickel Study Group. (2021). *The World Nickel Factbook*. International Nickel Study Group.
- Jaganmohan, M. (2024, April 19). *Renewable Energy Demand for Nickel in Worldwide in 2040, with Forecast Figures for 2030 and 2040, By Sector and Scenario*. Statista.Com. <https://www.statista.com/statistics/1258903/worldwide-nickel-demand-for-renewable-energy-by-sector-and-scenario/>
- Kementerian Koordinator Bidang Kemaritiman dan Investasi. (2023, October 2). *Nilai Ekspor Hilirisasi Nikel Melonjak 745%*. Indonesia.Go.Id. <https://indonesia.go.id/kategori/editorial/7255/nilai-ekspor-hilirisasi-nikel-melonjak-745?lang=1>
- Labys, W., & Lord, M. (1990). Portfolio Optimization and the Pricing of Metals. *The Journal of Energy and Development*, 15(2), 327–347.
- Lanjas, V. M., Sutriswanto, & Sisharini, N. (2021). The Effect of Capital Structure, Company Growth, and Profitability on Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 12(6), 102–109.

- London Metal Exchange. (2024, October 20). *LME Nickel* . Www.Lme.Com. <https://www.lme.com/en/metals/non-ferrous/lme-nickel#Price+graphs>
- Malla, N., & Asianto, A. (2020). The Determinant Of Mining Sector Stock Price Index At Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance And Management Sciences*, 10(3), 28–37.
- Marshall, A. (1890). *Principles of Economics* (1st Edition.). Macmillan .
- Mudd, G. M. (2010). Global trends and environmental issues in nickel mining: Sulfides versus laterites. *Ore Geology Reviews* , 38(1–2), 9–26.
- Nugroho, Y. A., & Surjandari, D. A. (2022). The Effect of Capital Structure, Cash Holding, and Firm Size on Firm Value with Corporate Governance as A Moderating Variable (Empirical Study on Mining Companies in 2015-2019). *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 7(1), 103–112.
- Panjaitan, R. Y., Simanjuntak, A., Pasaribu, D., Simanjuntak, G. Y., Silalahi, M., & Torong, N. A. (2023). The Influence of Funding Decision, Investment Decision, Profitability and Sales Growth on Company Value in Mining Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2021 Period. *Basic and Applied Management Research Journal*, 1(1), 8–13.
- Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Nomor 11 Tahun 2019 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Menteri Energi Dan Sumber Daya Mineral Nomor 25 Tahun 2018 Tentang Pengusahaan Pertambangan Mineral Dan Batubara, Pub. L. No. 11 (2019). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/142232/permen-esdm-no-11-tahun-2019>
- Purnama, M., & Hanitha, V. (2021). Effect of Gold Price, Nickel Price, Used Exchange, Dow Jones Industrial Average, and FTSE Malaysia KLCI on Sharia Share Price Index (Sharia Ida) on The Indonesia Stock Exchange In the Period of January 2020-December 2020. *E-Co Buss*, 4(1), 159–175.
- Putra, A., Mendra, N. P., & Saitri, P. (2021). Analisis Pengaruh CR, ROE, ROA, dan PER terhadap Harga Saham Perbankan di BEI Tahun 2017-2019. *Journal Kharisma*, 3((1)).
- Ranaweera, C. (2023). Factors Affecting Share Prices of Finance Companies in Sri Lanka. *International Journal of Accountancy*, 3, 110–121. <https://doi.org/10.4038/ija.v3i1.52>
- Ridwan, E. (2022, December 28). *Apa Itu Nikel? Berikut Penjelasan Lengkap Manfaat dan Penggunaannya*. Detik.Com. <https://www.detik.com/susel/berita/d-6485970/apa-itu-nikel-berikut-penjelasan-lengkap-manfaat-dan-penggunaannya>
- Rizal, M., Hidayat, T., & Wahyudi, A. (2022). The Influence of Capital Expenditure, Corporate Hedging, and Good Corporate Governance on Firm Value in Oil and Gas Sub-Sector Mining Companies on the IDX Period 2018-2020. *International Journal of Economic, Technology and Social Sciences (Injects)*, 3(1), 263–275. <https://doi.org/10.53695/injects.v3i1.795>
- Rizkian, M. S., Maksum, A., & Rujiman. (2022). The Influence of Company Growth, Leverage, Asset Structure, and Capital Structure on Stock Prices with Profitability as a Moderating Variable in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Year 2015-2020. *International Journal of Research and Review* , 9(3), 284–294. <https://doi.org/https://doi.org/10.52403/ijrr.20220332>.
- Setiawan, V. (2024a, January 26). *Harga Nikel Dunia Anjlok Gegara RI? Anak Buah Luhut Lempar Bukti Baru* . CNBC Indonesia. <https://www.google.com/amp/s/www.cnbcindonesia.com/news/20240126111301-4-509218/harga-nikel-dunia-anjlok-gegara-ri-anak-buah-luhut-lempar-bukti-baru/amp>
- Setiawan, V. (2024b, February 15). *Alert Harga Nikel Turun, Begini Reaksi Emitennya*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240215114359-17-514612/alert-harga-nikel-turun-begini-reaksi-emitennya>
- Shen, X., Shao, H., Liu, Y., & Zhai, Y. (2021). Extraction, phase transformation and kinetics of valuable metals from nickel-chromium mixed metal oxidized ore. *Minerals Engineering*, 161, 106737. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.mineng.2020.106737>
- Sihotang, K., & Ishak, G. (2024). Pengaruh Harga Nikel, PDB, Inflasi, Kurs, FDI Terhadap Harga Saham Perusahaan Tambang Nikel Menggunakan Larangan Ekspor Bijih Nikel Sebagai Moderasi Periode 2009–2023. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(4), 9114–9129.
- Sipayung, T. (2024, March 15). *Hilirisasi: Definisi dan Manfaatnya* . Palmoilina.Asia. <https://palmoilina.asia/sawit-hub/apa-itu-hilirisasi/#:~:text=Apa%20itu%20hilirisasi%20%3F,siap%20dijual%20kepada%20konsumen%20akhir.>
- Smith, C., & Watts, R. (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32, 263–292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Smith, T., & Watt, R. (1992). The Theory of Investment and the Present Value Model. *Journal of Finance*, 32(4), 689–709.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Cetakan 26). Alfabeta.
- Tan, P. H. P. (2022). Macroeconomic Analysis of the Indonesian Nickel Industry Using Depest Analysis. *Ultima Management : Jurnal Ilmu Manajemen*, 14(2), 308–320. <https://doi.org/https://doi.org/10.31937/manajemen.v14i2.2933>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius. <https://books.google.co.id/books?id=EcjnEAAAQBAJ>
- Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara, Pub. L. No. 3 (2020). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/138909/uu-no-3-tahun-2020>

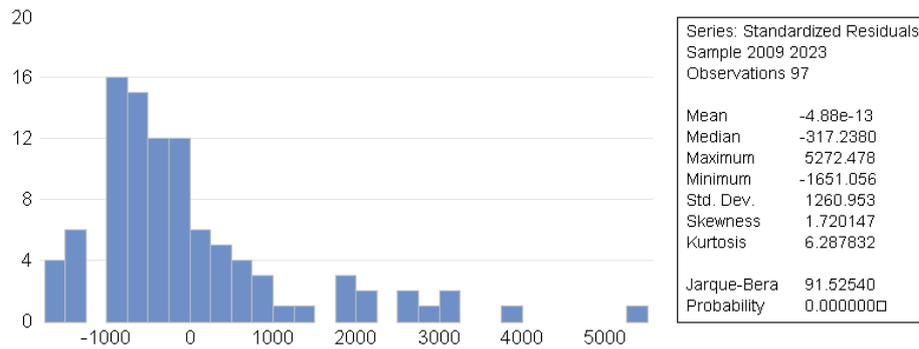
Undang-Undang (UU) Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara, Pub. L. No. 4 (2009).
<https://peraturan.bpk.go.id/Details/38578/uu-no-4-tahun-2009>

Utami, T., & Aziz, A. (2023). Analisis Profitabilitas, Struktur Modal dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Edukasi Dan Multimedia*, 1(2), 9–17.

Yenny, Y., & Wahyudi, I. (2023). Keterkaitan Antara Harga Nikel, Indeks Harga Saham dan Kurs Periode Sebelum, Setelah Kebijakan Larangan Ekspor dan Periode Keseluruhannya. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 155–180.

Yonatan, A. (2024, February 15). *Indonesia Jadi Negara Penghasil Nikel Terbesar di Dunia*. Goodstats.Id.
<https://goodstats.id/article/indonesia-jadi-negara-penghasil-nikel-terbesar-di-dunia-aAJuR>

LAMPIRAN



	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000000	0.384052	0.305351	0.102094	-0.111226
X2	0.384052	1.000000	0.899511	-0.152138	-0.087417
X3	0.305351	0.899511	1.000000	-0.121052	-0.159574
X4	0.102094	-0.152138	-0.121052	1.000000	-0.094646
X5	-0.111226	-0.087417	-0.159574	-0.094646	1.000000