

## Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan Emas di Indonesia (Studi Perbandingan: 2020 - 2025)

*Comparative Analysis of Financial Performance among Gold Companies in Indonesia (A Comparative Study: 2020–2025)*

Virginnura'ini<sup>1</sup>, Lia Kian<sup>2</sup>

[virginnuraini@gmail.com](mailto:virginnuraini@gmail.com)

<sup>1</sup> Universitas Terbuka, Tangerang Selatan, Indonesia

<sup>2</sup> Universitas Djuanda, West Java, Indonesia

---

### Info Article

| Submitted: 11 June 2026 | Revised: 31 August 2026 | Accepted: 5 September 2026

| Published: 5 September 2026

**How to Cite :** Virginnura'ini, etc., "Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan Emas di Indonesia (Studi Perbandingan: 2020 - 2025)", *Synergy: Journal of Collaborative Sciences*, Vol. 2, No. 2, 2026, P. 325-343.

---

### ABSTRACT

The period 2020–2025 witnessed extreme economic uncertainty driven by the COVID-19 pandemic, geopolitical tensions, and commodity price volatility, significantly affecting Indonesia's gold mining sector. Despite gold's status as a safe haven asset, not all gold companies delivered consistently solid financial performance. This study aims to analyze and compare the financial performance of five gold companies listed on the Indonesia Stock Exchange, namely ANTM, MDKA, HRTA, PSAB, and ARCI, over 2020–2025. A descriptive-quantitative method was applied using secondary data from annual financial reports, analyzing Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), ROA, ROE, and NPM. Results show the average CR declined from 328% in 2020 to 126% in 2024, before partially recovering to 135% in 2025, with PSAB persistently below 100% throughout. On solvability, average DER fell from 187% in 2020 to 111% in 2022 but rose again to 141% by 2025; ANTM maintained the lowest DER at 44% while HRTA escalated from 109% to 290%. Profitability followed a U-shaped trajectory across all three indicators: average ROA dropped from 6.70% in 2020 to 3.06% in 2023 before surging to 7.54% in 2025, with ANTM reaching a peak ROA of 15.08% and ROE of 21.64% in 2025, while MDKA's ROA nearly approached zero in 2023–2024. This study concludes that gold commodity price movements alone do not guarantee optimal financial performance; internal efficiency and capital management remain decisive. These findings provide practical implications for investors, company management, and policymakers in making more fundamental-based decisions within Indonesia's gold sector.

**Keyword:** Financial Performance, Liquidity, Solvency, Profitability, Gold.

### ABSTRAK

Periode 2020–2025 diwarnai ketidakpastian ekonomi intens akibat pandemi COVID-19, ketegangan geopolitik global, dan fluktuasi harga komoditas yang berdampak signifikan pada sektor pertambangan emas Indonesia. Meski emas dikenal sebagai instrumen safe haven, tidak semua perusahaan emas mencatatkan kinerja keuangan yang kuat secara konsisten. Penelitian ini bertujuan menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan lima perusahaan emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu ANTM, MDKA, HRTA, PSAB, dan ARCI selama periode 2020–2025. Metode yang digunakan adalah deskriptif-kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Rasio keuangan yang dianalisis meliputi Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), ROA, ROE, dan NPM. Hasil penelitian menunjukkan rata-rata CR menurun dari 328% pada 2020 menjadi 126% pada 2024 sebelum membaik ke 135% di 2025, dengan PSAB konsisten berada di bawah 100% sepanjang periode. Dari sisi solvabilitas, rata-rata DER turun dari 187% pada 2020 ke 111% pada 2022 namun naik kembali ke 141% di 2025; ANTM mempertahankan DER terendah 44% sedangkan DER HRTA melonjak dari 109% menjadi 290%. Profitabilitas membentuk pola U: rata-rata ROA turun dari 6,70% pada 2020 ke titik terendah 3,06% pada 2023, lalu melonjak ke 7,54% pada 2025, dengan ANTM mencapai ROA 15,08% dan ROE 21,64%, sementara ROA MDKA mendekati nol pada 2023–2024. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pergerakan harga emas semata tidak menjamin kinerja optimal; efisiensi internal dan manajemen modal tetap penentu utama.

Temuan ini berimplikasi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan agar keputusan di sektor emas berbasis analisis fundamental yang komprehensif.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Emas.

## Pendahuluan

Periode 2020–2025 merupakan fase yang ditandai oleh tingginya ketidakpastian ekonomi global dan nasional yang berdampak signifikan terhadap berbagai sektor industri, termasuk sektor pertambangan. Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menjadi titik awal terjadinya disrupsi ekonomi global yang menyebabkan kontraksi tajam pada pertumbuhan ekonomi dunia, di mana produk domestik bruto (PDB) global tercatat mengalami penurunan sebesar sekitar -3,1% pada tahun 2020 (International Monetary Fund, 2021). Meskipun terjadi pemulihan pada tahun-tahun berikutnya, laju pertumbuhan ekonomi global cenderung melambat dan berada pada kisaran 2,7%–3,3% selama periode 2023–2025. Namun, pemulihan ekonomi global masih dibayangi oleh meningkatnya inflasi, kenaikan suku bunga, dan ketidakstabilan geopolitik yang menyebabkan tingginya volatilitas pasar keuangan dan harga komoditas dunia (World Bank, 2024).

Di tingkat nasional, perekonomian Indonesia menunjukkan ketahanan yang relatif baik, dengan pertumbuhan ekonomi yang stabil di kisaran 4,5%–5,3% selama periode pemulihan pascapandemi. Data menunjukkan bahwa ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 5,31% pada tahun 2022 dan melambat menjadi sekitar 5,05% pada tahun 2023, serta berada pada kisaran 5% pada tahun 2024–2025 (Badan Pusat Statistik, 2025). Namun demikian, stabilitas tersebut tidak terlepas dari tekanan eksternal, seperti fluktuasi nilai tukar rupiah, penurunan investasi asing langsung (FDI), serta ketidakpastian kebijakan ekonomi global. Kondisi ini menyebabkan meningkatnya kehati-hatian investor dalam mengambil keputusan investasi, khususnya pada sektor-sektor yang memiliki tingkat risiko tinggi seperti sektor pertambangan.

Sektor pertambangan sebagai salah satu sektor strategis ekonomi Indonesia memiliki karakteristik siklikal yang sangat dipengaruhi oleh dinamika harga komoditas global. Penelitian oleh Barus et al. (2026) menunjukkan volatilitas harga mineral seperti batubara dan nikel selama periode 2020–2025 secara langsung berdampak pada kinerja keuangan perusahaan, baik dari sisi pendapatan maupun arus kas. Oleh karena itu, perusahaan pertambangan dituntut untuk memiliki fundamental finansial yang kuat agar mampu bertahan di tengah fluktuasi harga dan kebijakan perdagangan internasional yang dinamis.

Di antara berbagai subsektor pertambangan, industri emas memiliki karakteristik yang unik karena fungsinya sebagai instrumen *safe haven* di tengah gejolak ekonomi. Menurut penelitian Baur dan Smales (2020), emas memiliki kemampuan sebagai instrumen lindung nilai (*hedging asset*) ketika pasar keuangan mengalami gejolak. Namun demikian, kinerja perusahaan emas tidak semata-mata

ditentukan oleh pergerakan harga emas, melainkan juga oleh faktor internal seperti efisiensi operasional dan manajemen aset (Haris, 2025). Oleh karena itu, tren kenaikan harga emas selama periode ketidakpastian tidak secara otomatis menjamin kinerja keuangan yang optimal bagi seluruh emiten di sektor ini (Adelya & Sundarta, 2024).

Dalam perspektif investor, keputusan untuk berinvestasi pada saham perusahaan emas sangat bergantung pada fundamental perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan. Analisis rasio keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas menjadi alat utama untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan dan tingkat risiko investasi. Brigham dan Houston (2022) menyatakan bahwa rasio keuangan dapat memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, mengelola aset, dan menghasilkan keuntungan secara efektif. Oleh sebab itu, analisis kinerja keuangan menjadi penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang rasional di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Sejalan dengan hal tersebut, penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan dengan tujuan menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan emas di Indonesia selama periode 2020–2025 dalam konteks ketidakpastian ekonomi global. Analisis komparatif ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana perusahaan emas merespons dinamika ekonomi yang tidak stabil, serta sejauh mana kinerja keuangan mereka mampu memengaruhi kepercayaan dan keputusan investor dalam berinvestasi pada industri emas di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya berkontribusi pada pengembangan literatur di bidang keuangan dan investasi, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan pemangku kebijakan.

Penelitian mengenai kinerja keuangan perusahaan pertambangan di Indonesia umumnya menggunakan pendekatan analisis rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Misalnya, penelitian oleh Kusuma dan Estiningsih (2023) menilai kinerja keuangan perusahaan tambang menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas pada periode 2017–2019, dengan hasil menunjukkan bahwa rasio-rasio tersebut cukup efektif dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Namun, penelitian tersebut masih terbatas pada satu perusahaan dan periode sebelum pandemi. Sejalan dengan itu, Adelya dan Sundarta (2024) juga menggunakan pendekatan rasio keuangan untuk mengevaluasi kinerja PT Aneka Tambang Tbk selama periode 2017–2021, dengan fokus pada analisis deskriptif tanpa melakukan perbandingan lintas perusahaan maupun lintas periode yang lebih luas. Di sisi lain, Muliana et al. (2025) meneliti pengaruh rasio keuangan seperti CR, DER, TAT, ROA, dan ROE terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan pertambangan periode 2020–2023, tetapi penelitian ini lebih berorientasi pada hubungan kausal daripada

analisis dinamika kinerja keuangan secara menyeluruh. Selain itu, studi komparatif oleh Alif et al. (2025) telah membandingkan rasio keuangan beberapa perusahaan tambang pada periode 2019–2023, namun belum secara spesifik menyoroti perusahaan emas maupun memperluas periode analisis hingga fase pascapandemi.

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) berupa keterbatasan studi yang hanya berfokus pada satu perusahaan, periode waktu yang relatif pendek, serta belum adanya analisis komparatif yang secara khusus mengkaji dinamika rasio keuangan perusahaan emas di Indonesia secara berkelanjutan dalam rentang waktu yang lebih panjang (2020–2025). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan emas menggunakan pendekatan rasio keuangan secara komprehensif lintas periode.

Di sisi lain, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi ke seluruh sektor pertambangan. Dari sisi metodologi, penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan komparatif sehingga belum menguji hubungan kausal antar variabel. Terakhir, penggunaan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan membuat hasil penelitian bergantung pada kelengkapan dan konsistensi data yang dipublikasikan.

Berdasarkan uraian di atas, pentingnya penelitian ini dilakukan lebih lanjut untuk menguji dan membuktikan “Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan Emas di Indonesia (Studi Perbandingan: 2020 - 2025)” dengan menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan perusahaan emas di Indonesia selama periode 2020–2025 melalui pendekatan rasio keuangan yang meliputi likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas.

## **Metode Penelitian**

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berupa metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta serta karakteristik populasi atau wilayah tertentu (Sugiyono, 2022). Pendekatan kuantitatif digunakan karena proses analisisnya menitikberatkan pada data numerik yang diolah dengan metode statistik dan matematika guna menguji fenomena yang diamati (Creswell, W. John; Creswell, 2022). Penelitian ini bersifat komparatif karena bertujuan membandingkan kinerja keuangan beberapa perusahaan emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025.

Perusahaan Emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi populasi dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode

purposive sampling. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu untuk mencapai tujuan penelitian yang spesifik (Sekaran & Bougie, 2020). Kriteria tersebut meliputi perusahaan pertambangan emas yang terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2020–2025, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian, dan laporan keuangan menyajikan informasi yang diperlukan untuk menghitung seluruh rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel penelitian terdiri dari lima perusahaan, yaitu PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA), PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB), PT Archi Indonesia Tbk (ARCI).

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Saunders et al. (2023), data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain dan tersedia untuk publik. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan dan diakses secara resmi melalui situs Bursa Efek dan website perusahaan. Seluruh laporan keuangan yang digunakan merupakan laporan yang telah dipublikasikan dan diaudit dari tahun 2020–2025 sehingga memiliki tingkat keandalan yang memadai sebagai dasar analisis. Untuk memperkuat landasan teoritis dan interpretasi hasil, penelitian ini juga memanfaatkan studi pustaka yang bersumber dari buku, artikel ilmiah, jurnal nasional dan internasional, serta publikasi resmi yang relevan dengan analisis kinerja keuangan.

Variabel penelitian adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Rasio likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk menggambarkan struktur pendanaan dan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Sementara itu, rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan aset, ekuitas, dan penjualan.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan. Tahap pertama adalah mengumpulkan dan mengidentifikasi data laporan keuangan tahunan setiap perusahaan selama periode 2020–2025. Tahap kedua menghitung nilai CR, DER, ROA, ROE, dan NPM untuk setiap perusahaan pada setiap tahun pengamatan. Tahap ketiga menyajikan hasil perhitungan dalam bentuk tabel dan grafik sehingga memudahkan identifikasi pola perubahan masing-masing rasio. Tahap keempat melakukan analisis deskriptif terhadap nilai setiap rasio guna menggambarkan kondisi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas masing-masing perusahaan. Tahap kelima melakukan analisis komparatif dengan membandingkan nilai rasio antarperusahaan pada periode yang sama untuk mengidentifikasi perusahaan yang



memiliki kinerja keuangan relatif lebih baik maupun lebih rendah. Tahap terakhir adalah melakukan analisis tren untuk mengevaluasi dinamika perubahan kinerja keuangan setiap perusahaan selama periode 2020–2025 serta menginterpretasikan hasil berdasarkan teori analisis laporan keuangan dan kondisi ekonomi yang memengaruhi industri pertambangan emas.

## Kajian Pustaka

### Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Hery, 2021).

#### a) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek menggunakan seluruh aset lancar yang tersedia.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

### Rasio Solvabilitas

Hery (2021) mendefinisikan rasio solvabilitas sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam rangka pemenuhan aset.

#### a) Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi utang yang digunakan perusahaan relatif terhadap modal sendiri dalam membiayai operasional dan asetnya (Brigham & Houston, 2022). Semakin tinggi nilai DER, semakin besar risiko finansial yang ditanggung perusahaan karena ketergantungannya terhadap pendanaan eksternal semakin tinggi.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2021).

#### a) Hasil Pengembalian Aset (*Return On Assets*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimilikinya. ROA mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Hery, 2021). Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan dalam mendayagunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b) Hasil Pengembalian Ekuitas (Return On Equity)

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari ekuitas atau modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2022), ROE merupakan indikator terpenting bagi para pemegang saham karena mencerminkan tingkat pengembalian atas investasi yang mereka tanamkan dalam perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

c) Margin Laba Bersih (Net Profit Margin)

Net Profit Margin (NPM) mengukur seberapa besar proporsi laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah pendapatan atau penjualan yang diperoleh perusahaan. Hery (2021), menjelaskan bahwa NPM menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan seluruh beban operasional dan non-operasional relatif terhadap pendapatannya.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

## Hasil dan pembahasan

### Hasil

Bagian ini menyajikan hasil pengolahan data rasio keuangan lima perusahaan emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yakni PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA), PT J Resources Asia Pasifik Tbk (PSAB), dan PT Archi Indonesia Tbk (ARCI), selama periode 2020-2025. Analisis meliputi tiga dimensi utama, yaitu rasio likuiditas melalui Current Ratio (CR), rasio solvabilitas melalui Debt to Equity Ratio (DER), serta rasio profitabilitas yang terdiri dari Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM).

#### 1.1 Rasio Likuiditas

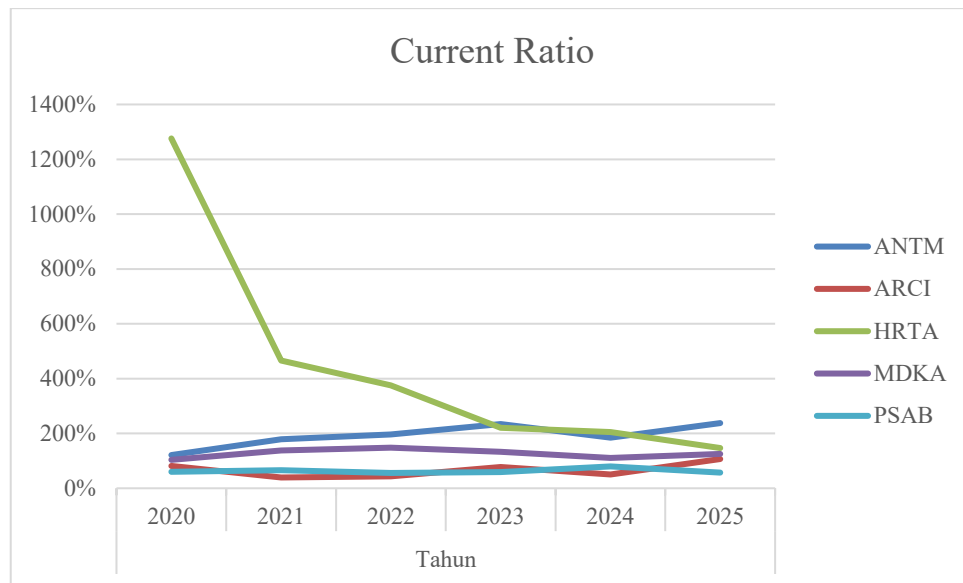
Hasil perhitungan *Current Ratio* selama periode 2020-2025 dari lima emiten emas disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Current Ratio Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025

| Perusahaan       | Tahun       |             |             |             |             |             |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                  | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        |
| ANTM             | 121%        | 179%        | 196%        | 234%        | 184%        | 238%        |
| ARCI             | 81%         | 39%         | 43%         | 77%         | 50%         | 107%        |
| HRTA             | 1276%       | 466%        | 376%        | 221%        | 205%        | 147%        |
| MDKA             | 104%        | 138%        | 148%        | 133%        | 110%        | 125%        |
| PSAB             | 61%         | 66%         | 56%         | 59%         | 80%         | 57%         |
| <b>Rata-Rata</b> | <b>328%</b> | <b>178%</b> | <b>164%</b> | <b>145%</b> | <b>126%</b> | <b>135%</b> |

Sumber: data diolah penulis (2026)

Gambar 1. Grafik Current Ratio Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025



Sumber: data diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil perhitungan rasio likuiditas menggunakan Current Ratio, terlihat bahwa rata-rata CR seluruh perusahaan mengalami tren penurunan signifikan dari 328% pada tahun 2020 menjadi 126% pada tahun 2024, sebelum sedikit membaik ke angka 135% di tahun 2025. HRTA mencatat CR tertinggi di 2020 sebesar 1.276%, jauh di atas rata-rata, namun terus terkoreksi tajam menjadi hanya 147% di tahun 2025. Di sisi berlawanan, PSAB secara konsisten mencatatkan CR di bawah 100% sepanjang periode penelitian, mengindikasikan tekanan likuiditas yang persisten. ANTM menunjukkan tren positif dengan CR terus meningkat dari 121% menjadi 238% pada 2025. ARCI sempat tertekan di angka 39%-43% pada 2021-2022, namun berhasil pulih ke 107% di tahun 2025. MDKA mempertahankan CR pada rentang 104%-148%, cenderung stabil meskipun berfluktuasi moderat.

## 1.2 Rasio Solvabilitas

Hasil DER lima perusahaan emas periode 2020-2025 tersaji pada Tabel 2 berikut.

Table 2. Debt to Equity Ratio Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025

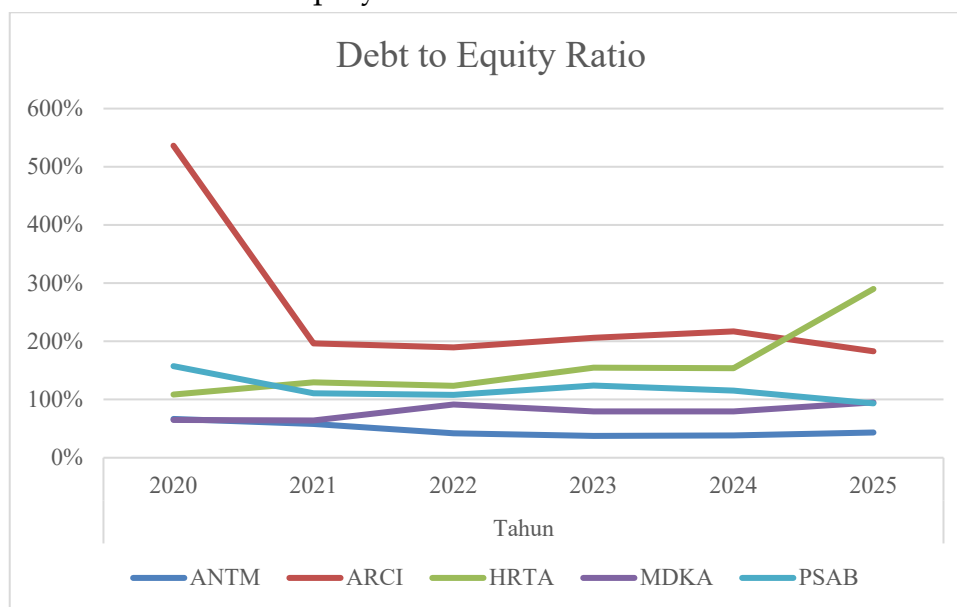
| Perusahaan | Tahun |      |      |      |      |      |
|------------|-------|------|------|------|------|------|
|            | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| ANTM       | 67%   | 58%  | 42%  | 37%  | 38%  | 44%  |
| ARCI       | 536%  | 197% | 190% | 206% | 217% | 183% |
| HRTA       | 109%  | 129% | 123% | 155% | 154% | 290% |
| MDKA       | 65%   | 64%  | 91%  | 80%  | 80%  | 95%  |



|                  |             |             |             |             |             |             |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PSAB             | 157%        | 111%        | 108%        | 124%        | 115%        | 93%         |
| <b>Rata-Rata</b> | <b>187%</b> | <b>112%</b> | <b>111%</b> | <b>120%</b> | <b>121%</b> | <b>141%</b> |

Sumber: data diolah penulis (2026)

Gambar 2. Grafik Debt to Equity Ratio Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025



Sumber: data diolah penulis (2026)

Tabel 2 memperlihatkan bahwa rata-rata DER seluruh sampel menurun drastis dari 187% pada 2020 menjadi 111% pada 2022, lalu kembali meningkat ke 141% di tahun 2025. ANTM mencatat DER paling rendah dan terus membaik, dari 67% di 2020 menjadi 37% pada 2023, meskipun naik sedikit ke 44% di 2025. Sementara itu, ARCI memiliki DER yang sangat tinggi sebesar 536% pada 2020, kondisi ekstrem yang menggambarkan beban utang sangat besar relatif terhadap ekuitas, namun berhasil diturunkan ke 183% pada 2025. HRTA justru mengalami kenaikan DER yang mengkhawatirkan, dari 109% di 2020 melonjak ke 290% di 2025, mengisyaratkan peningkatan ketergantungan pada utang. MDKA dan PSAB bergerak dalam rentang moderat dengan tren yang relatif stabil sepanjang periode.

### 1.3 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset, ekuitas, maupun pendapatan yang dimiliki. Tiga indikator digunakan dalam penelitian ini, yaitu ROA, ROE, dan NPM.

#### a. Return on Assets (ROA)

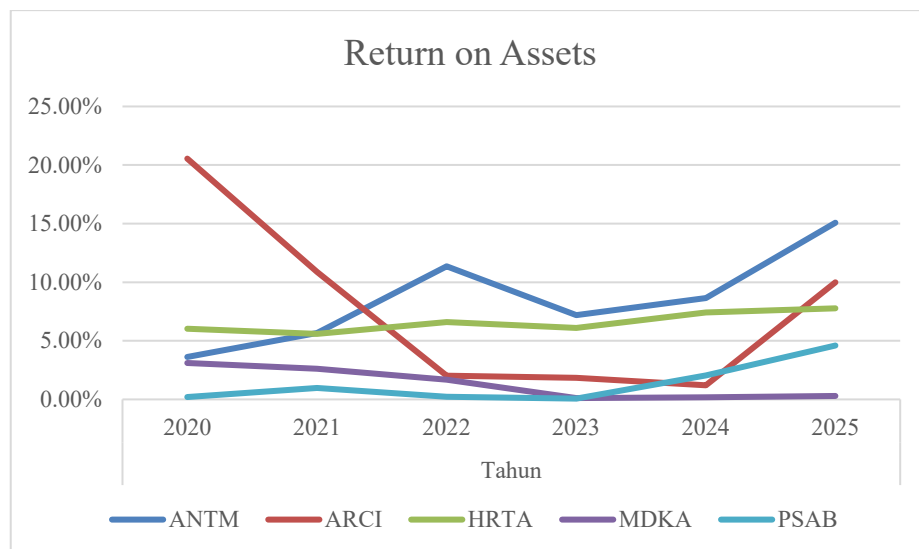
ROA mengukur efisiensi pemanfaatan total aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi ROA, semakin produktif pengelolaan aset yang dilakukan manajemen. Data ROA disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut.

Table 3. Return On Assets Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025

| Perusahaan       | Tahun        |              |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         |
| ANTM             | 3,62%        | 5,66%        | 11,36%       | 7,18%        | 8,65%        | 15,08%       |
| ARCI             | 20,55%       | 10,88%       | 2,03%        | 1,84%        | 1,20%        | 9,99%        |
| HRTA             | 6,03%        | 5,59%        | 6,60%        | 6,09%        | 7,43%        | 7,77%        |
| MDKA             | 3,11%        | 2,61%        | 1,67%        | 0,11%        | 0,19%        | 0,28%        |
| PSAB             | 0,20%        | 0,99%        | 0,23%        | 0,07%        | 2,04%        | 4,60%        |
| <b>Rata-Rata</b> | <b>6,70%</b> | <b>5,15%</b> | <b>4,38%</b> | <b>3,06%</b> | <b>3,90%</b> | <b>7,54%</b> |

Sumber: data diolah penulis (2026)

Gambar 3. Grafik Return On Assets Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025



Sumber: data diolah penulis (2026)

Rata-rata ROA kelima perusahaan menunjukkan pola berbentuk U, menurun dari 6,70% pada 2020 ke titik terendah 3,06% di 2023, kemudian melonjak ke 7,54% pada 2025 yang merupakan angka tertinggi selama periode penelitian. ANTM mencatat pertumbuhan ROA yang konsisten dan akseleratif, dari 3,62% di 2020 hingga 15,08% di 2025. ARCI mengalami perubahan tajam, sempat unggul di 20,55% pada 2020, turun drastis ke 1,20% pada 2024, lalu bangkit ke 9,99% di 2025. HRTA memperlihatkan stabilitas yang menonjol dengan ROA bergerak di kisaran 5,59%-7,77%. MDKA mengalami penurunan berkepanjangan hingga mendekati 0% pada 2023-2024, baru sedikit membaik ke 0,28% di 2025. PSAB secara historis mencatatkan ROA sangat rendah, namun menunjukkan akselerasi positif ke 4,60% di tahun 2025.

### b. Return on Equity (ROE)

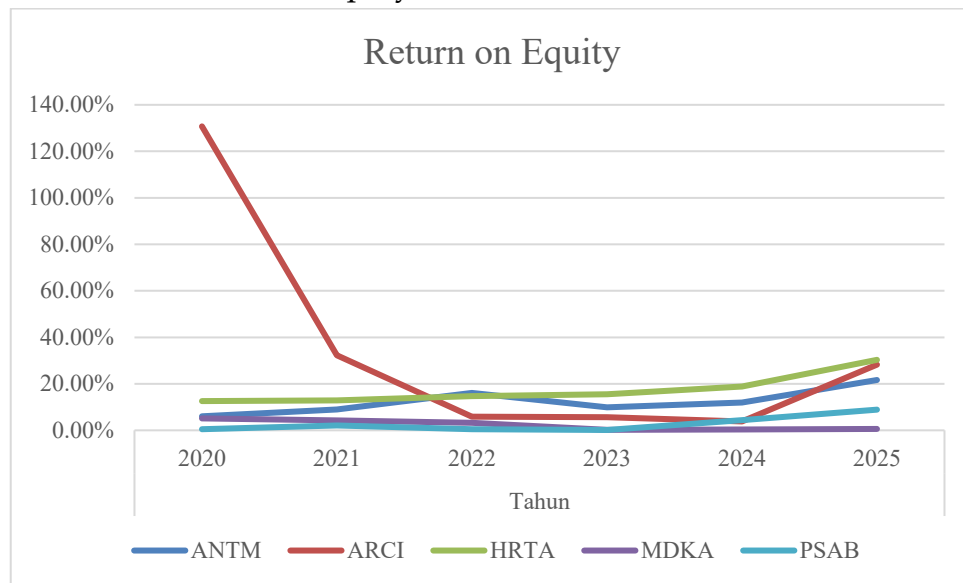
ROE mengukur tingkat pengembalian bagi pemegang saham atas modal yang ditanamkan. Rasio ini menjadi salah satu indikator terpenting bagi investor ekuitas dalam menilai daya tarik suatu saham. Tabel 4 menyajikan perkembangan ROE seluruh sampel penelitian.

Table 4. Return On Equity Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025

| Perusahaan | Tahun   |        |        |        |        |        |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 2020    | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
| ANTM       | 6,04%   | 8,93%  | 16,11% | 9,88%  | 11,96% | 21,64% |
| ARCI       | 130,73% | 32,28% | 5,87%  | 5,62%  | 3,82%  | 28,25% |
| HRTA       | 12,58%  | 12,83% | 14,75% | 15,53% | 18,84% | 30,32% |
| MDKA       | 5,13%   | 4,28%  | 3,20%  | 0,20%  | 0,34%  | 0,55%  |
| PSAB       | 0,52%   | 2,08%  | 0,47%  | 0,15%  | 4,39%  | 8,90%  |
| Rata-Rata  | 31,00%  | 12,08% | 8,08%  | 6,28%  | 7,87%  | 17,93% |

Sumber: data diolah penulis (2026)

Gambar 4. Grafik Return On Equity Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025



Sumber: data diolah penulis (2026)

Rata-rata ROE mengalami koreksi besar dari 31,00% pada 2020 menjadi 6,28% pada 2023, didorong oleh penurunan tajam ROE ARCI dari 130,73% ke angka single digit. Namun demikian, rata-rata ROE pulih signifikan ke 17,93% pada 2025. ANTM membukukan ROE tertinggi di 2025 sebesar 21,64%, sedangkan HRTA menunjukkan pertumbuhan ROE yang paling konsisten dari 12,58% menjadi 30,32% selama periode penelitian. MDKA mengalami stagnasi kinerja ekuitas yang

berkepanjangan dengan ROE mendekati nol pada 2023-2024. PSAB yang semula stagnan akhirnya menunjukkan kebangkitan dengan ROE 8,90% pada 2025.

**c. Net Profit Margin (NPM)**

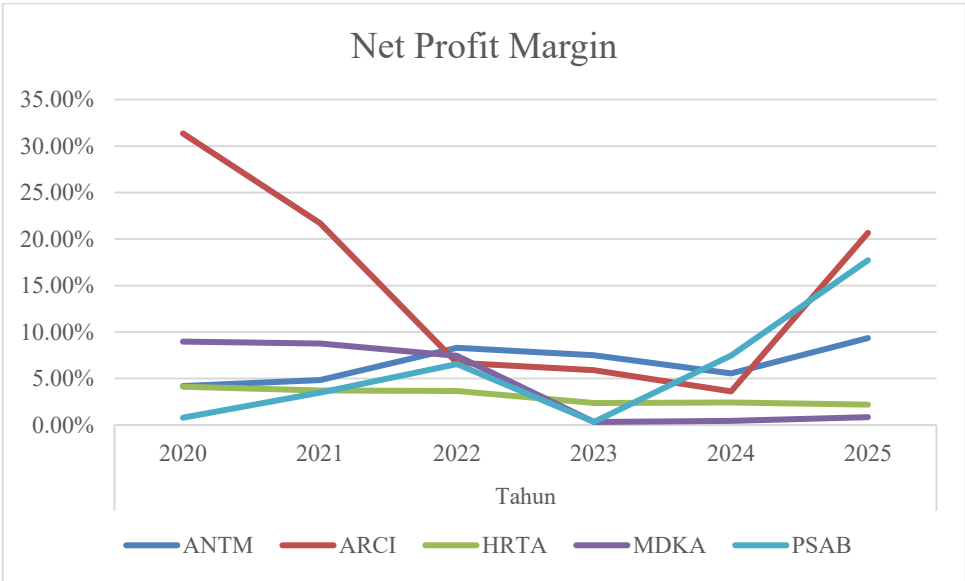
NPM mengukur proporsi laba bersih terhadap pendapatan, mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengendalikan seluruh beban operasional dan non-operasional. Tabel 5 memperlihatkan perkembangan NPM dari kelima perusahaan.

Table 5. Net Profit Margin Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025

| Perusahaan | Tahun  |        |       |       |       |        |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
|            | 2020   | 2021   | 2022  | 2023  | 2024  | 2025   |
| ANTM       | 4,20%  | 4,84%  | 8,32% | 7,50% | 5,57% | 9,36%  |
| ARCI       | 31,36% | 21,70% | 6,72% | 5,91% | 3,62% | 20,66% |
| HRTA       | 4,12%  | 3,71%  | 3,67% | 2,38% | 2,43% | 2,20%  |
| MDKA       | 8,98%  | 8,76%  | 7,45% | 0,33% | 0,44% | 0,85%  |
| PSAB       | 0,79%  | 3,50%  | 6,57% | 0,34% | 7,49% | 17,73% |
| Rata-Rata  | 9,89%  | 8,50%  | 6,55% | 3,29% | 3,91% | 10,16% |

Sumber: data diolah penulis (2026)

Gambar 5. Grafik Net Profit Margin Lima Perusahaan Emas Periode 2020-2025



Sumber: data diolah penulis (2026)

Pola NPM rata-rata menggambarkan fluktuasi dari 9,89% pada 2020 ke titik rendah 3,29% pada 2023, sebelum naik ke 10,16% pada 2025. ARCI mencatat NPM tertinggi di 2020 sebesar 31,36%, namun margin ini tergerus ke 3,62% pada 2024, lalu membaik kembali ke 20,66% di 2025. HRTA memperlihatkan tren NPM menurun dari 4,12% ke 2,20%. PSAB menunjukkan volatilitas NPM tertinggi di

antara sampel, dari 0,79% di 2020 melonjak ke 17,73% di 2025. MDKA mengalami kompresi margin yang parah, dengan NPM anjlok dari 8,98% ke 0,33% pada 2023.

## **Pembahasan**

### **2.1 Rasio Likuiditas**

Tren penurunan rata-rata Current Ratio dari 328% pada 2020 menjadi 126% di 2024 tidak semata-mata mencerminkan kemunduran kualitas likuiditas perusahaan. Justru sebaliknya, koreksi ini sebagian besar dikarenakan normalisasi CR HRTA yang pada awal periode penelitian berada di level sangat tinggi 1.276% mencerminkan karakteristik bisnis perhiasan emas yang mengandalkan persediaan barang jadi dalam jumlah besar sebagai komponen utama aset lancarnya. Kondisi CR yang terlalu tinggi justru sering diinterpretasikan sebagai inefisiensi pengelolaan modal kerja, karena menandakan bahwa aset lancar tidak dioptimalkan secara produktif (Kasmir, 2022). Di sisi lain, PSAB yang secara konsisten memiliki CR di bawah 100% sepanjang periode 2020-2025 merupakan sinyal yang lebih mengkhawatirkan, mengindikasikan bahwa perusahaan secara struktural bergantung pada pendanaan jangka pendek untuk membiayai operasional yang sifatnya berkelanjutan. Secara umum, nilai CR dianggap sehat jika di atas 100% karena menunjukkan bahwa aset lancar mampu menutup kewajiban lancar (Sarif et al., 2023).

ANTM yang terus meningkatkan CR-nya dari 121% ke 238% merupakan cerminan dari upaya penguatan likuiditas yang terencana. Sementara ARCI yang sempat berada pada angka 39% pada 2021 lalu bangkit ke 107% pada 2025 menggambarkan siklus tekanan likuiditas akibat ekspansi agresif di periode 2021-2023 yang kemudian diikuti konsolidasi operasional.

Dinamika likuiditas kelima perusahaan tidak dapat dilepaskan dari tekanan makroekonomi yang turut membentuk pola pergerakan modal kerja sepanjang 2020-2025. Kenaikan suku bunga acuan global pascapandemi, disertai pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat pada 2022-2023, memperberat biaya pendanaan jangka pendek dan berpotensi memperpanjang siklus konversi kas bagi emiten yang mengandalkan pembiayaan eksternal untuk kebutuhan operasional. Studi internasional Hussain et al. (2021) yang meneliti interaksi variabel makroekonomi dengan manajemen modal kerja menemukan bahwa suku bunga dan nilai tukar secara signifikan memoderasi hubungan antara siklus konversi kas dengan kinerja keuangan perusahaan, di mana tekanan kedua variabel tersebut cenderung memperlambat perputaran kas sekaligus menekan profitabilitas operasional. Pola ini relevan untuk menjelaskan mengapa perbaikan CR rata-rata baru terlihat signifikan pada 2025, seiring mulai melandainya tekanan inflasi global dan stabilisasi kurs domestik.

## 2.2 Rasio Solvabilitas

Perbedaan nilai DER yang sangat mencolok antarperusahaan mencerminkan perbedaan mendasar dalam strategi pendanaan dan struktur modal masing-masing emiten. ANTM yang mempertahankan DER di bawah 50% sepanjang periode mencerminkan kebijakan pendanaan yang konservatif dengan mengandalkan modal sendiri sebagai sumber utama pembiayaan, strategi ini lebih aman namun berpotensi membatasi laju pertumbuhan aset. Menurut Brigham dan Houston (2022), perusahaan dengan DER rendah memiliki fleksibilitas finansial yang lebih besar dan risiko financial distress yang lebih rendah, sehingga lebih mampu bertahan dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian.

Sebaliknya, ARCI dan HRTA yang memilih leverage lebih tinggi mencerminkan karakteristik perusahaan pertumbuhan yang mengandalkan utang sebagai instrumen akselerasi ekspansi (Hery, 2021). DER ARCI yang sempat mencapai 536% pada 2020 mengindikasikan ketergantungan terhadap pendanaan utang, yang umumnya terjadi pada perusahaan yang baru menyelesaikan fase ekspansi besar-besaran di sektor pertambangan. Meskipun terjadi perbaikan signifikan menjadi 183% pada 2025, level tersebut masih tergolong tinggi dan berpotensi membebani arus kas perusahaan melalui beban bunga yang besar. Tren kenaikan DER HRTA dari 109% menjadi 290% selama periode 2020 - 2025 menggambarkan strategi agresif berbasis utang untuk ekspansi kapasitas produksi dan distribusi emas. Meski DER yang tinggi meningkatkan risiko finansial, dalam kondisi profitabilitas yang stabil seperti yang ditunjukkan ROE HRTA, strategi ini masih dapat dipertahankan selama kemampuan menghasilkan arus kas tetap terjaga (Brigham & Houston, 2022). Sehingga, tingkat solvabilitas yang tinggi di satu sisi mencerminkan risiko keuangan yang lebih besar, namun di sisi lain juga dapat menunjukkan kapasitas ekspansi yang lebih luas (Kasmir, 2022).

Perbedaan strategi pendanaan tersebut juga perlu dibaca dalam konteks kondisi makroekonomi global yang membentuk biaya modal perusahaan tambang selama 2020-2025. Studi Sutomo et al. (2020) terhadap emiten tambang batu bara di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER sangat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas dan struktur aset perusahaan, sementara fluktuasi harga komoditas turut membentuk kapasitas perusahaan dalam menyerap tambahan beban utang; pola serupa tergambar pada ARCI dan HRTA yang memanfaatkan periode kenaikan harga emas untuk menambah eksposur utang guna mempercepat ekspansi kapasitas produksi. Kenaikan suku bunga acuan global sejak 2022 turut memperberat beban bunga bagi emiten dengan leverage tinggi, sehingga peningkatan DER HRTA yang tajam pada 2025 berpotensi menekan arus kas apabila tidak diimbangi pertumbuhan pendapatan yang proporsional terhadap kenaikan harga emas. Perbandingan ini menegaskan bahwa keputusan struktur modal perusahaan emas Indonesia tidak semata cerminan



preferensi manajemen sebagaimana ditekankan Kasmir (2022) dan Hery (2021), melainkan juga respons adaptif terhadap siklus suku bunga dan harga komoditas global yang membentuk ruang gerak pendanaan eksternal perusahaan.

### **2.3 Rasio Profitabilitas**

Pola profitabilitas berbentuk U yang tergambar dari ketiga indikator (ROA, ROE, NPM) merupakan refleksi langsung dari dinamika harga emas global. Tekanan profitabilitas pada 2022-2023 terjadi saat biaya produksi meningkat akibat inflasi input, sementara harga jual emas relatif tertahan. Pemulihan tajam pada 2024-2025 sejalan dengan rally harga emas internasional yang menembus rekor akibat ketidakpastian geopolitik dan meningkatnya permintaan aset safe haven secara global. Secara khusus, pola pemulihan profitabilitas 2024-2025 mengkonfirmasi tesis Baur dan Smales (2020) bahwa emas sebagai komoditas memiliki siklus kinerja yang berkorelasi kuat dengan kondisi makroekonomi global, terutama inflasi, suku bunga, dan ketidakpastian geopolitik.

ANTM memperlihatkan pola profitabilitas yang paling baik di antara kelima sampel. ROA yang naik ke 15,08% dan ROE yang melonjak ke 21,64% pada 2025 menandakan optimalisasi aset dan modal yang signifikan, kemungkinan besar didorong oleh hilirisasi mineral dan peningkatan efisiensi operasional. MDKA justru menjadi catatan paling memprihatinkan dengan ROA yang mendekati nol selama 2023-2024 dan NPM yang berkontraksi parah mencerminkan tekanan biaya akibat ekspansi tambang yang agresif di periode sebelumnya tanpa diimbangi pertumbuhan pendapatan yang memadai.

Keterkaitan pola profitabilitas dengan kondisi makroekonomi global tersebut sejalan dengan temuan Choupi et al. (2026) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tambang emas sangat rentan terhadap volatilitas harga komoditas, mengingat struktur biaya produksi yang relatif kaku berhadapan dengan pendapatan yang sepenuhnya ditentukan oleh harga pasar global. Kondisi ini menghasilkan leverage operasional yang memperbesar dampak fluktuasi harga emas terhadap ROA, ROE, maupun NPM perusahaan. Dibandingkan dengan Veronica & Sari (2024) yang menemukan pengaruh negatif suku bunga serta pengaruh positif pertumbuhan ekonomi terhadap profitabilitas perusahaan tambang di BEI, hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa efek makroekonomi terhadap profitabilitas emiten emas tidak seragam antarperusahaan, karena kemampuan ANTM mengonversi kenaikan harga emas menjadi laba jauh lebih tinggi dibandingkan MDKA maupun PSAB pada periode tekanan yang sama. Perbedaan kapasitas konversi ini menegaskan bahwa faktor eksternal berupa siklus harga komoditas dan kebijakan moneter global hanya menjadi prasyarat, sedangkan efisiensi operasional dan kualitas manajemen aset tetap menjadi penentu akhir sejauh mana peluang makroekonomi tersebut dapat dikonversi menjadi profitabilitas riil masing-masing perusahaan.

## Penutup

Penelitian ini menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan lima perusahaan emas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2025 melalui pendekatan rasio keuangan yang mencakup dimensi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, beberapa kesimpulan utama dapat ditarik sebagai berikut.

Pertama, dari sisi likuiditas, rata-rata Current Ratio kelima perusahaan mengalami tren penurunan yang cukup signifikan selama pertengahan periode penelitian sebelum sedikit membaik di tahun terakhir. ANTM mencatat perbaikan likuiditas paling konsisten dan terencana sepanjang periode, sementara PSAB secara struktural bertahan di bawah ambang aman selama hampir keseluruhan masa penelitian yang mengindikasikan tekanan likuiditas persisten dan berisiko terhadap keberlanjutan operasional. Kondisi ini menjawab identifikasi masalah terkait kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek di tengah volatilitas ekonomi global.

Kedua, dari sisi solvabilitas, terdapat kesenjangan strategi pendanaan yang sangat signifikan antar-perusahaan. ANTM secara konsisten mempertahankan DER pada level rendah yang mencerminkan kebijakan konservatif berbasis modal sendiri, sementara ARCI dan HRTA memilih strategi leverage tinggi. DER HRTA bahkan melonjak drastis dari awal hingga akhir periode penelitian, mengindikasikan peningkatan risiko finansial yang perlu diwaspadai secara serius. Temuan ini mengonfirmasi bahwa tingkat ketergantungan pada utang berbeda jauh antarperusahaan dan berimplikasi langsung pada daya tahan finansial di tengah ketidakpastian suku bunga global.

Ketiga, dari sisi profitabilitas, ketiga indikator (ROA, ROE, NPM) secara kolektif membentuk pola berbentuk U yang mencerminkan korelasi kuat antara kinerja perusahaan dengan dinamika harga emas global dan kondisi makroekonomi. ANTM tampil sebagai emiten terbaik dengan capaian profitabilitas tertinggi pada tahun terakhir periode penelitian, sedangkan MDKA menjadi yang paling terpuruk dengan profitabilitas mendekati titik impas selama fase tekanan. Fakta ini secara tegas menjawab permasalahan bahwa kenaikan harga emas global tidak secara otomatis menjamin kinerja keuangan optimal bagi seluruh perusahaan emas di Indonesia, melainkan sangat bergantung pada faktor internal berupa efisiensi operasional, manajemen utang, dan kualitas pengelolaan aset masing-masing perusahaan.

## Saran

Berdasarkan temuan penelitian, beberapa rekomendasi praktis ditujukan kepada para pemangku kepentingan yang relevan.

Bagi investor, disarankan untuk tidak semata-mata mengandalkan tren harga emas global sebagai dasar keputusan investasi di saham sektor emas. Analisis fundamental berbasis rasio keuangan yang mencakup likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas secara simultan perlu dijadikan landasan utama sebelum mengalokasikan portofolio. ANTM dan HRTA dapat dipertimbangkan sebagai pilihan dengan profil fundamental lebih solid, namun investor tetap perlu memantau eskalasi DER HRTA yang terus meningkat. MDKA dan PSAB membutuhkan kehati-hatian ekstra mengingat profitabilitas dan likuiditas keduanya yang masih dalam tahap pemulihan.

Bagi manajemen perusahaan, khususnya ARCI dan HRTA yang memiliki DER di atas rata-rata, diperlukan strategi restrukturisasi utang yang lebih terencana dan terukur. Peningkatan leverage di tengah tekanan suku bunga global berpotensi mengikis profitabilitas secara signifikan apabila tidak diimbangi dengan pertumbuhan pendapatan yang memadai. Sementara itu, PSAB yang secara konsisten mencatatkan CR di bawah 100% perlu segera memperkuat manajemen modal kerja melalui optimalisasi siklus konversi kas dan diversifikasi sumber pendanaan jangka menengah agar tidak terjebak dalam siklus refinancing berbiaya tinggi. Bagi MDKA, evaluasi menyeluruh atas strategi ekspansi tambang dan efisiensi biaya operasional menjadi agenda mendesak untuk memulihkan margin profitabilitas.

Bagi regulator dan pembuat kebijakan, temuan ini memperkuat urgensi penguatan standar transparansi laporan keuangan perusahaan tambang, terutama terkait pengungkapan manajemen risiko utang dan kebijakan modal kerja. Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia perlu mendorong perusahaan emas untuk menyajikan analisis risiko finansial yang lebih mendalam dalam laporan tahunannya guna membantu investor ritel dalam membuat keputusan yang lebih terinformasi. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan analisis dengan memasukkan variabel makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan kurs rupiah sebagai variabel moderasi guna menghasilkan pemetaan kinerja keuangan yang lebih holistik dan kausalitasnya lebih terjelaskan secara empiris.

## Daftar Pustaka

- Adelya, F., & Sundarta, M. I. (2024). Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Aneka Tambang Tbk yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *ECo-Fin*, 6(1), 18-28. <https://doi.org/10.32877/ef.v6i1.866>
- Alif, F. A. N., Magitasiwi, Z. Y., Ridho, M. W., Wahyu, W., Cahyani, W. R. P., & Hidayati, C. (2025). Perbandingan Analisis Rasio Laporan Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2019 - 2023. *AKSIOMA : Jurnal Sains Ekonomi Dan Edukasi*, 2(1). <https://doi.org/10.62335/n9hgk09>

- Badan Pusat Statistik. (2025). *Laporan Perekonomian Indonesia 2025 - Badan Pusat Statistik Indonesia*.  
<https://www.bps.go.id/id/publication/2025/12/30/753329c4affc3bfc7f7c8e67/laporan-perekonomian-indonesia-2025.html>
- Barus, I. N. B., Sarlawar, R., Mahrita, A., & Widyaningsih, D. S. (2026). Analisis Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Firm Size sebagai Variabel Mediasi. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(4), 14852–14860. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.6170>
- Baur, D. G., & Smales, L. A. (2020). Hedging geopolitical risk with precious metals. *Journal of Banking & Finance*, 117, 105823. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2020.105823>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2022). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning. <https://newlibrary.binus.ac.id/detail/ba7490c8-2e3c-4f14-91d7-d1a41b13b42f>
- Choupi, L., Margaris, V., & Angelidis, G. (2026). Scenario-Based Financial Planning in Gold Mining Under Commodity Price Uncertainty. *Commodities 2026*, Vol. 5, Page 12, 5(2), 12. <https://doi.org/10.3390/COMMODITIES5020012>
- Creswell, W. John; Creswell, J. D. (2022). RESEARCH DESIGN: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches. In L. Fargotstein (Ed.), *SAGE Publications*. SAGE Publications Inc.
- Haris, A. (2025). THE IMPACT OF GOLD PRICE FLUCTUATIONS ON OPERATIONAL EFFICIENCY AND PROFITABILITY OF PT ANEKA TAMBANG TBK (ANTM): AN ANALYSIS BASED ON INVENTORY TURNOVER, RECEIVABLES TURNOVER, AND NET PROFIT MARGIN (2020–2024). *Accounting Studies and Tax Journal (COUNT)*, 2(4), 606–613. <https://doi.org/10.62207/4DDWCY50>
- Hery. (2021). *Analisis Laporan Keuangan Integrated And Comprehensive Edition* (Adipramono, Ed.). PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hussain, S., Nguyen, V. C., Nguyen, Q. M., Nguyen, H. T., & Nguyen, T. T. (2021). Macroeconomic factors, working capital management, and firm performance—A static and dynamic panel analysis. *Humanities and Social Sciences Communications*, 8(1). <https://doi.org/10.1057/S41599-021-00778-X>
- International Monetary Fund. (2021). *World Economic Outlook, April 2021: Managing Divergent Recoveries*.  
<https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. PT Rajagrafindo Persada.
- Kiki Muliana, Muchriana Muchran, & Sri Wahyuni. (2025). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Sektor

- Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 5(3). <https://doi.org/10.55606/jurima.v5i3.5652>
- Kusuma, A. M., & Estiningsih, W. (2023). ANALISIS RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS DAN AKTIFITAS SEBAGAI ALAT PENILAIAN SERTA IMPLEMENTASINYA TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA PT. ANEKA TAMBANG TBK. *JURNAL ILMIAH GLOBAL EDUCATION*, 4(1). <https://doi.org/10.55681/jige.v4i1.584>
- Sarif, S., Idrus, M., & Azis, M. (2023). Analisis Teori Sofyan Syafri Harahap tentang Rasio Lancar (Current Ratio) pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Pinisi Journal of Art, Humanity & Social Studies*.
- Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. (2023). Research methods for business students (9th ed.). In *Pearson*. [https://www.pearson.com/nl/en\\_NL/higher-education/subject-catalogue/business-and-management/saunders-research-methods-for-business-students-9ed.html](https://www.pearson.com/nl/en_NL/higher-education/subject-catalogue/business-and-management/saunders-research-methods-for-business-students-9ed.html)
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). Research Methods for Business. Eight Ed. In *Jurnal Ilmu Pendidikan* (Vol. 7, Number 2). [https://books.google.com/books/about/Research\\_Methods\\_For\\_Business.html?hl=id&id=ikI6EAAQBAJ](https://books.google.com/books/about/Research_Methods_For_Business.html?hl=id&id=ikI6EAAQBAJ)
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-3). Alfabeta.
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/IMFI.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/IMFI.17(1).2020.15)
- Veronica, M., & Sari, R. (2024). The Effect of Interest Rates, Economic Growth and Inflation on Profitability in Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 15(2), 134–138. <https://doi.org/10.36982/JIEGMK.V15I2.4890>
- World Bank. (2024). *Global Economic Prospects*. <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>