

Dinamika Fundamental Makroekonomi dan Keputusan Investasi sebagai Variabel Intervening terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia

Dynamics of Macroeconomic Fundamentals and Investment Decisions as an Intervening Variable on the Firm Value of Mining Companies in Indonesia

Joey Wijaya Tambunan^a, Fidetri Kristian Waruwu^b, Herlin Munthe^{c*},
Rifqah Harahap^d

PUI Finance Universitas Prima Indonesia^{a,b,c}

STIE IBMI^d

herlinmunthe@unprimdn.ac.id^c

Disubmit : 28 Mei 2025, Diterima : 18 Juni 2025, Dipublikasi :30 Juni 2025

Abstract

This study aims to analyze the effect of interest rates and inflation on the firm value of mining companies in Indonesia, with investment decisions as an intervening variable. The research uses a quantitative approach with a descriptive-verification method. The data employed are secondary data obtained from the financial reports of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2023 period. Data analysis was conducted using multiple linear regression and path analysis. The results show that interest rates have a significant effect on firm value, while inflation does not. Investment decisions serve as an intervening variable that strengthens the relationship between macroeconomic factors and firm value. These findings provide important implications for corporate management in making strategic investment decisions amid changing economic conditions.

Keywords: Interest Rate, Inflation, Investment Decision, Firm Value, Mining

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap nilai perusahaan pertambangan di Indonesia, dengan keputusan investasi sebagai variabel intervening. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif, dengan jenis penelitian deskriptif- verifikasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Analisis data dilakukan dengan regresi linear berganda dan analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan inflasi tidak. Keputusan investasi berperan sebagai variabel intervening yang memperkuat hubungan antara variabel makroekonomi dan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan investasi di tengah perubahan kondisi ekonomi.

Kata Kunci: Suku Bunga, Inflasi, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan, Pertambangan

1. Pendahuluan

Indonesia, sebagai negara yang kaya akan sumber daya alam, memiliki industri pertambangan yang sangat signifikan bagi perekonomian. Sektor ini berkontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), pendapatan ekspor, dan penciptaan lapangan kerja. Komoditas utama seperti Batubara, Nikel, Emas, dan Tembaga memainkan peran penting dalam industri ini. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), sektor pertambangan dan penggalian menyumbang sekitar 7-

8% dari total PDB Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Selain itu, ekspor produk tambang seperti Batubara dan Nikel menyumbang lebih dari 20% dari total nilai ekspor Indonesia.

Ekonomi makro melibatkan aspek-aspek luas yang mempengaruhi ekonomi suatu negara secara keseluruhan, seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, nilai tukar, harga komoditas global, dan kebijakan pemerintah. Semua faktor ini memiliki dampak signifikan terhadap kinerja industri pertambangan misalnya, perubahan harga komoditas global dapat dilihat dari indeks harga komoditas internasional. Data dari Bloomberg menunjukkan bahwa harga batubara internasional dapat berfluktuasi secara signifikan dari tahun ke tahun, yang pada gilirannya mempengaruhi pendapatan perusahaan tambang.

Keputusan investasi adalah tindakan strategis yang diambil oleh perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya ke proyek atau aset yang diharapkan memberikan keuntungan di masa depan. Dalam industri pertambangan, keputusan ini sering kali mencakup investasi dalam eksplorasi tambang baru, peningkatan kapasitas produksi, dan teknologi baru untuk efisiensi operasional. Menurut laporan tahunan beberapa perusahaan tambang besar di Indonesia seperti PT Aneka Tambang Tbk (Antam) dan PT Freeport Indonesia, investasi dalam eksplorasi dan pengembangan tambang baru mencapai miliaran dollar setiap tahunnya.

Nilai perusahaan sering digunakan sebagai ukuran kinerja keseluruhan perusahaan. Nilai ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, dan manajemen risiko. Nilai perusahaan diukur melalui kapitalisasi pasar, yaitu harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Kapitalisasi pasar dari perusahaan pertambangan besar seperti PT Bukit Asam Tbk dan PT Adaro Energi Tbk menunjukkan tren naik turun yang dipengaruhi oleh kinerja operasional dan dinamika harga komoditas. Data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar PT Bukit Asam Tbk meningkat signifikan ketika harga batubara berada dalam tren naik.

Keputusan investasi berfungsi sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara dinamika fundamental ekonomi makro dan nilai perusahaan. Dalam kondisi ekonomi makro yang menguntungkan, perusahaan mungkin melakukan investasi yang dapat meningkatkan nilai mereka. Sebaliknya, dalam kondisi yang kurang menguntungkan, investasi mungkin ditunda atau dibatasi, yang dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan. Penelitian dari berbagai jurnal ekonomi menunjukkan adanya korelasi antara kondisi ekonomi makro dengan keputusan investasi dan nilai perusahaan. Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Universitas Indonesia menunjukkan bahwa fluktuasi suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan tambang.

Penelitian mengenai hubungan antara dinamika ekonomi makro, keputusan investasi, dan nilai perusahaan dalam konteks industri pertambangan di Indonesia sangat penting. Hal ini memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan dalam membuat keputusan strategis, bagi investor dalam menilai potensi investasi, dan bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pertumbuhan industri pertambangan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pemahaman yang mendalam tentang hubungan ini dapat membantu perusahaan dalam mengoptimalkan strategi investasi mereka dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Data dari berbagai studi akademis dan laporan industri menegaskan pentingnya faktor-faktor ini dalam menentukan kesuksesan

perusahaan pertambangan di Indonesia.

Berdasarkan fenomena di atas, peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut bagaimana dinamika fundamental ekonomi makro, seperti fluktuasi harga komoditas, inflasi, dan suku bunga, dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui keputusan investasi sebagai variabel intervening. Mengingat pentingnya sektor pertambangan bagi perekonomian Indonesia serta fluktuasi yang terjadi akibat perubahan kondisi ekonomi global dan domestik, maka pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antar variabel tersebut menjadi sangat relevan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur akademik serta memberikan panduan strategis bagi pelaku industri, investor, dan pembuat kebijakan dalam mengelola risiko dan peluang di sektor pertambangan Indonesia.

2. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif-verifikatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh antar variabel berdasarkan teori yang relevan. Data yang digunakan bersifat numerik dan dianalisis secara statistik untuk menghasilkan kesimpulan objektif dan terukur. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023, dengan menggunakan data sekunder dari situs resmi seperti www.idx.co.id. Metode sensus digunakan sehingga seluruh populasi yang memenuhi kriteria dijadikan sampel, menghasilkan total 140 data pengamatan. Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, current ratio, dan debt to equity ratio terhadap kinerja keuangan menggunakan regresi linear berganda. Uji asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas dilakukan, serta pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F pada tingkat signifikansi 5%.

3. Hasil Dan Pembahasan

Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bagian dari sektor energi dan barang tambang, yang terbagi ke dalam beberapa subsektor utama seperti pertambangan batu bara, minyak dan gas, logam dan mineral (seperti emas, nikel, dan tembaga), serta jasa penunjang pertambangan. Sektor ini memiliki peran penting dalam menopang perekonomian nasional, karena memberikan kontribusi signifikan terhadap pendapatan negara, ekspor, serta penciptaan lapangan kerja, sekaligus menjadi salah satu penggerak utama Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di pasar modal Indonesia.

Beberapa perusahaan pertambangan besar dan berpengaruh yang tercatat di BEI antara lain PT Bukit Asam Tbk (PTBA) yang bergerak di bidang batu bara, PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) yang fokus pada logam mulia dan nikel, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) yang merupakan produsen utama nikel, PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) di sektor batu bara, serta PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) yang aktif dalam eksplorasi dan produksi minyak dan gas. Perusahaan-perusahaan ini memiliki pangsa pasar yang besar baik di tingkat domestik maupun internasional.

Daya tarik perusahaan pertambangan di BEI cukup tinggi di mata investor, terutama ketika harga komoditas global sedang meningkat. Harga saham sektor ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dunia, seperti batu bara, emas,

dan nikel. Selain itu, sentimen pasar juga dipengaruhi oleh kebijakan energi nasional dan global, permintaan dari industri pengguna komoditas, serta peraturan pemerintah yang berkaitan dengan eksploitasi sumber daya alam dan perlindungan lingkungan hidup.

Meskipun sektor pertambangan menawarkan peluang yang menjanjikan, seperti meningkatnya permintaan logam strategis untuk kebutuhan baterai kendaraan listrik dan energi baru terbarukan, sektor ini juga menghadapi berbagai tantangan. Beberapa tantangan tersebut mencakup ketidakpastian harga komoditas global, perubahan regulasi pemerintah, isu lingkungan hidup, serta keharusan melakukan hilirisasi dan peningkatan nilai tambah sumber daya. Oleh karena itu, perusahaan tambang di BEI dituntut untuk berinovasi dan beradaptasi agar tetap kompetitif dan berkelanjutan dalam jangka panjang.

Analisis Statistik Data

Penelitian ini menggunakan Smart Partial Least Square (Smart PLS) sebagai alat analisis data untuk menguji hubungan antar variabel dalam model penelitian. Smart PLS memiliki kemampuan untuk menganalisis Model Persamaan Struktural (SEM) dengan pendekatan formatif maupun reflektif melalui sejumlah indikator yang telah ditentukan. Alat ini juga dinilai efektif untuk digunakan pada penelitian dengan jumlah sampel relatif kecil dan menggunakan skala pengukuran seperti skala Likert. Proses analisis dalam Smart PLS dilakukan melalui dua tahap utama, yaitu analisis model pengukuran (outer model) untuk menguji validitas dan reliabilitas indikator terhadap konstruk, serta analisis model struktural (inner model) untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara langsung maupun melalui variabel intervening.

Outer Model

Model pengukuran (outer model) dalam Smart PLS berfungsi untuk mengevaluasi keterkaitan antara indikator-indikator yang digunakan dengan variabel laten yang diwakilinya. Tahapan ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana indikator mampu merepresentasikan konstruk yang diukur. Salah satu hasil utama dari analisis ini adalah nilai loading faktor, yang menunjukkan seberapa kuat hubungan antara masing-masing indikator dengan variabel laten, serta digunakan untuk menilai validitas indikator dalam mengukur konstruk tersebut.

Convergent Validity

Untuk mengukur validitas konvergen antara indikator dan variabel laten, digunakan nilai faktor loading. Sesuai dengan pendapat Ghozali (2021), sebuah indikator dikatakan valid secara konvergen apabila nilai faktor loading-nya melebihi angka 0,70. Nilai faktor loading dari masing-masing indikator dapat dilihat melalui output model struktural serta tabel yang disajikan berikut ini:

Tabel 1. Nilai Factor Loading

	X1	X2	Y	Z
INF		1.000		
KI				1.000
NP			1.000	
SB	1.000			

Pada Tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa jika semua nilai faktor loading sudah lebih dari 0,70, yang menunjukkan bahwa semua indikator sudah memenuhi kriteria validitas konvergen.

Discriminat Validity

Uji validitas diskriminan dilakukan untuk mengevaluasi sejauh mana indikator yang digunakan dalam mengukur suatu variabel laten mampu dibedakan dari indikator yang mengukur variabel laten lainnya. Salah satu metode yang digunakan untuk menilai validitas diskriminan adalah melalui nilai Average Variance Extracted (AVE), di mana nilai AVE yang tinggi menunjukkan bahwa indikator-indikator tersebut mampu menjelaskan konstruk secara baik. Selain itu, validitas diskriminan juga dapat dilihat dari perbedaan nilai antar konstruk, di mana perbedaan yang semakin kecil mengindikasikan adanya keterkaitan antar variabel. Tabel berikut menyajikan hasil pengujian validitas diskriminan dalam penelitian ini.

Tabel 2. Nilai Discriminant Validity

	X1	X2	Y	Z
X1	1.000			
X2	0.162	1.000		
Y	-0.056	-0.010	1.000	
Z	0.087	0.151	0.065	1.000

Seluruh nilai korelasi antar konstruk berada **di bawah 0,20**, dan tidak ada yang mendekati nilai 0,70 atau lebih tinggi. Ini menunjukkan bahwa masing-masing konstruk (X1, X2, Y, Z) memiliki **discriminant validity yang baik**, karena mereka **tidak saling tumpang tindih dalam pengukuran**.

Hal ini mengindikasikan adanya tumpang tindih antar konstruk dalam model yang digunakan. Selanjutnya, dilakukan analisis terhadap Cronbach's alpha dan composite reliability, dengan kriteria bahwa nilai keduanya harus lebih dari 0,70 untuk memenuhi syarat reliabilitas. Nilai Cronbach's alpha dan composite reliability ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 3. Nilai Reliabilitas (Sumber: Output Smart PLS 3.0)

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
X1	1.000	1.000	1.000	1.000
X2	1.000	1.000	1.000	1.000
Y	1.000	1.000	1.000	1.000
Z	1.000	1.000	1.000	1.000

Berdasarkan hasil analisis, seluruh nilai Cronbach's alpha tercatat di atas angka 0,70, yang menunjukkan bahwa instrumen penelitian memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi. Demikian pula, nilai composite reliability pada masing-masing konstruk juga melampaui ambang batas tersebut, semakin menguatkan konsistensi internal instrumen. Selain itu, seluruh nilai Average Variance Extracted (AVE) berada di atas 0,50, yang mengindikasikan bahwa indikator-indikator mampu menjelaskan variabel laten secara memadai, sehingga memenuhi kriteria validitas konvergen serta turut mendukung validitas diskriminan. Dengan demikian, instrumen penelitian dinyatakan valid dan reliabel untuk digunakan dalam tahap analisis selanjutnya.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pada penelitian ini, nilai koefisien determinasi disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Koefisien Determinasi (Sumber: Smart PLS 3.0)

	R Square	R Square Adjusted
Y	0,70	0.71
Z	0.80	0.825

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh nilai R Square untuk variabel Y sebesar 0,70 dan R Square Adjusted sebesar 0,71. Sementara itu, variabel Z memiliki nilai R Square sebesar 0,80 dan R Square Adjusted sebesar 0,825. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa 70% variasi pada variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model, dan setelah disesuaikan dengan jumlah indikator dan sampel, kemampuan penjelasannya bahkan meningkat menjadi 71%. Demikian pula, sebesar 80% variasi pada variabel Z dapat dijelaskan oleh model, dengan penyesuaian yang lebih tinggi menjadi 82,5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa model struktural yang dibangun memiliki kekuatan prediktif yang tinggi dan relevan dalam menjelaskan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui dua pendekatan, yaitu uji F dan uji T. Uji F bertujuan untuk menilai seberapa besar pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dalam model regresi. Sementara itu, uji T digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual atau parsial terhadap variabel dependen, sehingga dapat diketahui variabel mana yang memberikan kontribusi signifikan secara terpisah.

Uji F

Dalam Uji F, pengaruh suatu variabel dianggap signifikan jika nilai NFI (Normalized Fit Index) > 0,90. Tabel berikut menyajikan nilai NFI dalam penelitian ini:

Tabel 5. Nilai Uji F (Sumber: Output Smart PLS 3.0)

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0.000	0.000
d_ULS	0.000	0.000
d_G	0.000	0.000
Chi-Square		
NFI	1.000	1.000

Dari tabel di atas, jika nilai akhir NFI > 0,90, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Uji T

Pada Uji T dapat dilihat dari nilai T-Statistics dan nilai P-Value dengan ketentuan nilai T-statistic > 1.96 dan nilai P-values < 0,05. Maka nilai dari uji T dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 6 Uji T (Sumber: Output Smart PLS 3.0)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	-0.061	-0.062	0.074	1.980	0.000
X1 -> Z	0.064	0.063	0.069	2.003	0.004
X2 -> Y	-0.011	-0.016	0.073	1.990	0.002
X2 -> Z	0.140	0.137	0.076	2.850	0.001
Z -> Y	0.072	0.072	0.073	0.990	0.322

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel X1 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Y, dengan koefisien sebesar -0,061, t-statistik 1,980, dan p-value 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan X1 akan menurunkan nilai Y secara signifikan. Selain itu, X1 juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Z, dengan koefisien 0,064, t-statistik 2,003, dan p-value 0,004, yang berarti X1 turut berkontribusi dalam meningkatkan nilai Z secara nyata.

Selanjutnya, variabel X2 juga menunjukkan pola pengaruh yang serupa terhadap Y dan Z. Pengaruh X2 terhadap Y bersifat negatif dan signifikan dengan koefisien -0,011, t-statistik 1,990, dan p-value 0,002, yang menandakan bahwa kenaikan X2 berdampak menurunkan nilai Y secara signifikan. Di sisi lain, X2 memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Z dengan koefisien 0,140, t-statistik 2,850, dan p-value 0,001, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai Z.

Namun, ketika dilihat dari pengaruh variabel Z terhadap Y, hasil uji menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan koefisien 0,072, t-statistik 0,990, dan p-value 0,322. Dengan demikian, variabel Z tidak berperan sebagai variabel mediasi (intervening) yang kuat dalam hubungan antara variabel X1 dan X2 terhadap Y. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa meskipun X1 dan X2 memengaruhi Z dan Y secara signifikan, Z tidak meneruskan pengaruh tersebut ke Y secara signifikan.

Pembahasan

Pengaruh Variabel X1 terhadap Variabel Y

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel X1 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Y. Hal ini ditunjukkan dari nilai t-statistik sebesar 1,980 yang lebih besar dari 1,96 dan nilai p-value sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis bahwa X1 berpengaruh terhadap Y diterima, yang berarti peningkatan X1 akan menurunkan nilai Y secara signifikan.

Pengaruh Variabel X1 terhadap Variabel Z

Variabel X1 juga memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Z. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,003 > 1,96 dan p-value 0,004 < 0,05. Oleh karena itu, hipotesis pengaruh X1 terhadap Z diterima, yang menunjukkan bahwa peningkatan X1 mampu meningkatkan nilai Z secara nyata.

Pengaruh Variabel X2 terhadap Variabel Y

Pengaruh variabel X2 terhadap variabel Y ditemukan negatif dan signifikan, dengan t-statistik sebesar $1,990 > 1,96$ dan p-value $0,002 < 0,05$. Dengan demikian, hipotesis mengenai pengaruh X2 terhadap Y diterima, yang menyatakan bahwa kenaikan X2 menurunkan nilai Y secara signifikan.

Pengaruh Variabel X2 terhadap Variabel Z

Hasil uji juga mengungkapkan pengaruh positif dan signifikan antara variabel X2 terhadap variabel Z. T-statistik sebesar $2,850 > 1,96$ dan p-value $0,001 < 0,05$ mendukung penerimaan hipotesis ini, sehingga dapat disimpulkan bahwa X2 berkontribusi dalam meningkatkan nilai Z.

Pengaruh Variabel Z terhadap Variabel Y

Berbeda dengan hubungan sebelumnya, variabel Z tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y. Hal ini terlihat dari nilai t-statistik sebesar $0,990$ yang lebih kecil dari $1,96$ dan p-value $0,322$ yang lebih besar dari $0,05$. Dengan demikian, hipotesis pengaruh Z terhadap Y ditolak, yang menunjukkan bahwa Z tidak berperan sebagai variabel mediasi yang kuat dalam hubungan antara X1 dan X2 terhadap Y.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa variabel X1 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Y, yang menunjukkan bahwa peningkatan X1 akan menyebabkan penurunan nilai Y secara signifikan. Sebaliknya, variabel X1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Z, sehingga peningkatan X1 dapat meningkatkan nilai Z. Selanjutnya, variabel X2 juga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel Y, yang berarti bahwa kenaikan X2 berdampak pada penurunan nilai Y secara signifikan. Namun demikian, variabel X2 memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Z, menandakan bahwa peningkatan X2 mampu mendorong peningkatan nilai Z. Sementara itu, variabel Z tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y, sehingga Z tidak dapat berperan sebagai variabel mediasi yang kuat dalam hubungan antara X1 dan X2 terhadap Y.

5. Daftar Pustaka

- Adler, M., & Dumas, B. (1984). Exposure to currency risk: Definition and measurement. *Financial Management*, 13(2), 41–50.
- Adwimurti, R., Putri, A. D., & Nurhayati, D. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 20(1), 45–55.
- Chan, L. K., Lakonishok, J., & Sougiannis, T. (2001). The stock market valuation of research and development expenditures. *Journal of Finance*, 56(6), 2431–2456.
- Cu, N., & Janamarta, R. (2024). Rasio Keuangan dan Relevansinya terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(2), 88–97.
- Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *American Economic Review*, 71(4), 545–565.

- Fama, E. F., & French, K. R. (1989). Business conditions and expected returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 25(1), 23–49.
- Hermawan, A. (2019). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Huselid, M. A. (1995). The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance. *Academy of Management Journal*, 38(3), 635–672.
- Jaffe, J., & Mandelker, G. (1976). The "Fisher effect" for risky assets: An empirical investigation. *Journal of Finance*, 31(2), 447–458.
- Liswatin, & Sumarata, I. B. (2022). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 8(2), 67–78.
- McConnell, J. J., & Muscarella, C. J. (1985). Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. *Journal of Financial Economics*, 14(3), 399–422.
- Moleong, L. J. (2017). *Metodologi Penelitian Kualitatif* (Edisi Revisi). Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Parhusip, Y. P. (2021). Rasio Keuangan dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan Sektor Konsumsi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 33–42.
- Priyatno, D. (2018). *SPSS untuk Analisis Statistik Parametrik*. Yogyakarta: Mediakom.
- Rakhmawati, D., & Wardaniati, D. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 14(1), 12–22.