

PERAN MODERASI NILAI TUKAR DALAM HUBUNGAN KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PERBANKAN INDONESIA

Ardhan Ardiansyah Kawakibi¹⁾

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Gama Malang
kawakibi@widyagama.ac.id

Sumiati Sumiati²⁾

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
sumiati@ub.ac.id

Rita Indah Mustikowati³⁾

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas PGRI Kanjuruhan Malang
ritaindah@unikama.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan serta menguji peran nilai tukar sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Research gap penelitian ini terletak pada masih terbatasnya kajian yang menempatkan nilai tukar sebagai faktor kontinjensi dalam hubungan keputusan keuangan dan nilai perusahaan, khususnya pada sektor perbankan di tengah pandemi, pemulihan ekonomi, dan ketidakpastian makroekonomi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder laporan keuangan tahunan. Sampel terdiri atas 27 perusahaan perbankan yang dipilih melalui purposive sampling sehingga diperoleh 162 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien masing-masing 0,578 ($p=0,000$) dan 0,381 ($p=0,001$). Nilai koefisien determinasi sebesar 0,445 menunjukkan model mampu menjelaskan 44,5% variasi nilai perusahaan. Namun, nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi ($p=0,531$) maupun keputusan pendanaan ($p=0,117$) terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan perbankan lebih dipengaruhi oleh keputusan keuangan internal dibandingkan fluktuasi nilai tukar. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur manajemen keuangan dengan menunjukkan bahwa nilai tukar belum menjadi faktor kontinjensi utama dalam hubungan keputusan keuangan dan nilai perusahaan pada sektor perbankan Indonesia.

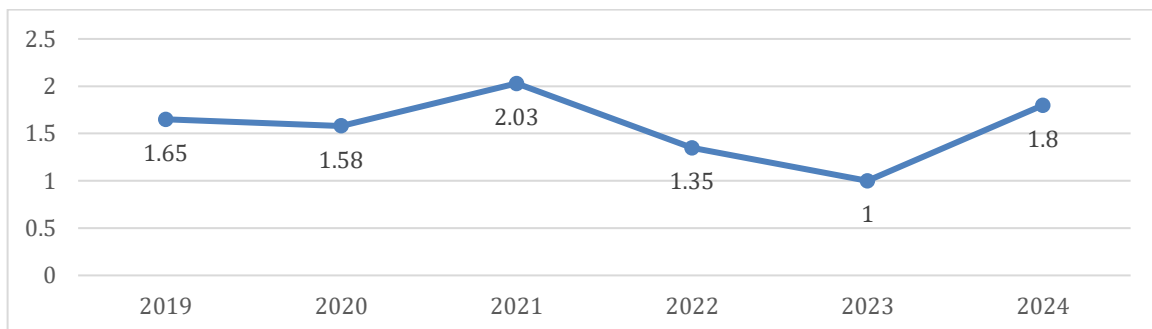
Kata Kunci Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Nilai Tukar, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Sektor perbankan memiliki peran strategis dalam perekonomian sebagai lembaga intermediasi yang menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali dalam bentuk kredit, serta menyediakan berbagai layanan keuangan (Kawakibi & Metyopandi, 2025). Dalam menjalankan fungsi tersebut, bank tidak hanya dituntut menjaga stabilitas operasional, tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam menciptakan kesejahteraan pemegang saham (Kawakibi & Mustikowati, 2025). Nilai perusahaan menjadi penting karena mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan yang tercermin dalam harga saham (Meliza, et al., 2025).

Pada periode 2019–2024, industri perbankan di Bursa Efek Indonesia menghadapi dinamika ekonomi yang cukup signifikan. Pandemi COVID-19 pada tahun 2020 menyebabkan kontraksi ekonomi nasional hingga sekitar -2,07%, yang berdampak pada perlambatan penyaluran kredit dan peningkatan risiko non-performing loan (NPL) (Bank Indonesia, 2022). Kondisi ini turut menekan profitabilitas perbankan, di mana rata-rata return on assets (ROA) mengalami penurunan dari kisaran 2,5% pada tahun 2019 menjadi sekitar 1,6% pada periode 2020–2021 (Bank Indonesia, 2022). Setelah pandemi, fase pemulihan ekonomi kembali dihadapkan pada tekanan eksternal berupa kenaikan suku bunga global, ketidakpastian geopolitik, dan volatilitas nilai tukar.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tercatat mengalami fluktuasi dari sekitar Rp14.000 per USD pada 2019 menjadi lebih dari Rp16.000 per USD pada 2020, kemudian bergerak pada kisaran Rp14.800 sampai Rp15.600 per USD selama periode 2022–2024. Volatilitas nilai tukar tersebut memberikan tekanan bagi sektor perbankan, khususnya bank devisa yang memiliki eksposur terhadap transaksi valuta asing dan pembiayaan internasional. Dalam konteks ini, nilai tukar menjadi faktor makroekonomi yang relevan karena dapat memengaruhi biaya pendanaan, risiko likuiditas, profitabilitas, serta persepsi investor terhadap stabilitas perbankan.



Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata Nilai Perusahaan (PBV) Sub-Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024

Berdasarkan grafik rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan price to book value (PBV), terlihat bahwa nilai perusahaan sub-sektor perbankan mengalami fluktuasi selama periode 2019–2024. Pada tahun 2019, rata-rata PBV berada pada angka 1,65, kemudian menurun menjadi 1,58 pada tahun 2020. Nilai tersebut kembali meningkat menjadi 2,03 pada

tahun 2021, namun turun menjadi 1,35 pada tahun 2022. Fluktuasi PBV ini menunjukkan bahwa persepsi pasar terhadap sektor perbankan belum stabil, terutama pada periode pandemi, pemulihan ekonomi, dan tekanan eksternal global. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan keputusan-keputusan keuangan, khususnya keputusan investasi dan keputusan pendanaan, sebagai strategi dalam meningkatkan nilai perusahaan (Alghifari, et al., 2022; Munawaroh & Munandar, 2024; Meliza, et al., 2025).

Keputusan investasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada aset produktif yang dapat menghasilkan keuntungan di masa depan (Ghuri & Zulfikar, 2024; Melina & Endri, 2024; Ningrum, et al., 2024; Tubastuvi, et al., 2024; Manafe, et al., 2026). Pada sektor perbankan, keputusan investasi tidak hanya berkaitan dengan ekspansi kredit, tetapi juga investasi pada digitalisasi layanan perbankan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan memperluas basis nasabah. Secara teoritis, keputusan investasi yang tepat dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Verma & Khanna, 2025). Namun, efektivitas keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh kondisi eksternal, terutama volatilitas nilai tukar, karena fluktuasi nilai tukar dapat meningkatkan biaya investasi yang berkaitan dengan teknologi, pembiayaan internasional, maupun transaksi berbasis valuta asing (Bernoth & Herwartz, 2021; El-Diftar, 2023; Kang & Yang, 2023; Ghumro, et al., 2024).

Selain keputusan investasi, keputusan pendanaan juga menjadi faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan (Setiawanta, et al., 2020; Berger, et al., 2021; Ningrum, et al., 2024). Struktur pendanaan yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi biaya modal dan manfaat penggunaan utang (Botta, 2023). Namun, sektor perbankan memiliki karakteristik pendanaan yang berbeda dengan sektor lain karena dominasi dana pihak ketiga (DPK) sebagai sumber utama pendanaan (Marciano, et al., 2025). Pada periode 2019–2024, perubahan suku bunga acuan, kondisi likuiditas, dan tekanan nilai tukar menyebabkan biaya dana mengalami fluktuasi. Penggunaan sumber pendanaan dalam mata uang asing juga dapat meningkatkan risiko nilai tukar, terutama ketika terjadi depresiasi rupiah (Malhotra, 2024). Dengan demikian, hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung, melainkan dapat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, temuan penelitian sebelumnya masih belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Ghuri & Zulfikar, 2024; Melina & Endri, 2024; Munawaroh & Munandar, 2024; Tubastuvi, et al., 2024; Manafe, et al., 2026), sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Ningrum, et al., 2024). Perbedaan hasil juga ditemukan pada pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, di mana sebagian penelitian menunjukkan pengaruh signifikan (Berger, et al., 2021; Alghifari, et al., 2022; Meliza, et al., 2025), sedangkan penelitian lainnya menemukan hasil yang tidak signifikan (Setiawanta, et al., 2020; Ningrum, et al., 2024). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya empirical gap dalam menjelaskan pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Selain empirical gap, terdapat theoretical gap dalam penelitian sebelumnya. Sebagian besar studi masih menjelaskan hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai perusahaan secara langsung, tanpa menempatkan faktor makroekonomi sebagai kondisi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Padahal, dalam sektor perbankan, nilai tukar merupakan faktor eksternal yang sangat relevan karena

berkaitan dengan eksposur valuta asing, biaya pendanaan, risiko likuiditas, dan persepsi investor. Oleh karena itu, hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan perlu dijelaskan melalui pendekatan kontinjensi, yaitu dengan mempertimbangkan peran nilai tukar sebagai faktor eksternal yang memengaruhi efektivitas keputusan manajemen.

Dari sisi metode, terdapat methodological gap karena penelitian sebelumnya umumnya masih menggunakan model hubungan langsung antarvariabel. Masih terbatas penelitian yang menempatkan nilai tukar sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai perusahaan, khususnya pada sub-sektor perbankan di Indonesia. Padahal, penggunaan model moderasi penting untuk menjelaskan apakah fluktuasi nilai tukar mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, terdapat empirical urgency karena periode 2019–2024 merupakan periode yang penuh tekanan ekonomi. Periode ini mencakup kondisi sebelum pandemi, pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, kenaikan suku bunga global, serta volatilitas nilai tukar. Kondisi tersebut membuat sektor perbankan menghadapi tekanan yang kompleks, baik dari sisi operasional, pendanaan, maupun persepsi pasar. Oleh karena itu, penelitian pada periode ini penting dilakukan untuk memahami bagaimana keputusan keuangan internal perusahaan berinteraksi dengan tekanan makroekonomi dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini terletak pada pengujian peran nilai tukar sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai perusahaan pada sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh langsung keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tetapi juga menjelaskan bagaimana tekanan makroekonomi, khususnya nilai tukar, dapat memengaruhi efektivitas keputusan keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran nilai tukar dalam memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Signalling *theory* menjelaskan bahwa keputusan manajemen dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek dan kualitas perusahaan. Dalam sektor perbankan, sinyal tersebut tidak hanya tercermin dari kinerja keuangan, tetapi juga dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen. Kinerja keuangan yang baik, ekspansi kredit yang berkualitas, investasi pada instrumen keuangan, serta pengembangan layanan digital dapat memberikan sinyal positif bahwa bank memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Kawakibi & Metyopandi, 2025; Kawakibi & Mustikowati, 2025; Kawakibi, et al., 2019; Verma & Khanna, 2025).

Keputusan pendanaan juga dapat menjadi sinyal bagi pasar. Struktur pendanaan yang sehat menunjukkan kemampuan bank dalam menjaga kepercayaan nasabah, stabilitas likuiditas, dan efisiensi biaya dana (Kang & Yang, 2023). Namun, dalam kondisi nilai tukar yang berfluktuasi, interpretasi pasar terhadap sinyal keuangan menjadi lebih kompleks. Keputusan investasi dan pendanaan yang semula dipersepsikan positif dapat dinilai lebih

berisiko apabila bank memiliki eksposur terhadap valuta asing. Dengan demikian, signalling theory digunakan untuk menjelaskan bagaimana keputusan investasi dan keputusan pendanaan memengaruhi nilai perusahaan melalui persepsi investor.

Trade-Off Theory

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dan risiko penggunaan utang. Pendanaan yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat penggunaan utang, seperti dukungan terhadap ekspansi dan efisiensi biaya modal, lebih besar daripada risiko yang ditimbulkan. Sebaliknya, penggunaan pendanaan yang berlebihan atau berbiaya tinggi dapat meningkatkan risiko likuiditas dan financial distress (Botta, 2023).

Dalam sektor perbankan, teori ini relevan karena struktur pendanaan bank didominasi oleh dana pihak ketiga dan kewajiban keuangan lainnya. Namun, berbeda dengan perusahaan non-keuangan, pendanaan bank sangat dipengaruhi oleh regulasi, kepercayaan masyarakat, dan stabilitas makroekonomi (Marciano, et al., 2025). Ketika nilai tukar berfluktuasi, risiko atas kewajiban atau transaksi berbasis valuta asing dapat meningkat (Malhotra, 2024). Oleh karena itu, trade-off theory mendukung argumentasi bahwa keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat pendanaan lebih besar dibandingkan risiko yang muncul, khususnya dalam kondisi nilai tukar yang relatif stabil.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam memilih sumber pendanaan, yaitu menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham. Dalam konteks perbankan, penerapan teori ini memiliki karakteristik khusus karena bank sangat bergantung pada dana pihak ketiga sebagai sumber utama pendanaan (Marciano, et al., 2025).

Dana pihak ketiga mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap bank. Semakin tinggi kepercayaan masyarakat, semakin besar kemampuan bank memperoleh dana dengan biaya yang relatif efisien. Namun, ketika nilai tukar mengalami tekanan, kebutuhan pendanaan bank menjadi lebih kompleks, terutama bagi bank yang memiliki eksposur terhadap valuta asing. Kondisi ini dapat memengaruhi biaya dana, risiko likuiditas, dan persepsi investor terhadap stabilitas bank (Setiawanta, et al., 2020; Meliza, et al., 2025; Malhotra, 2024). Dengan demikian, pecking order theory mendukung penjelasan bahwa keputusan pendanaan tidak hanya dipengaruhi oleh preferensi sumber dana, tetapi juga oleh kondisi eksternal yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Sintesis Konseptual dan Integrasi Teoritis

Signalling theory, *trade-off theory*, dan *pecking order theory* saling melengkapi dalam menjelaskan hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, nilai tukar, dan nilai perusahaan. Signalling theory menjelaskan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan dapat dipersepsikan investor sebagai sinyal prospek perusahaan (Kawakibi, et al., 2019; Verma & Khanna, 2025). Trade-off theory menjelaskan pentingnya keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan pendanaan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Botta, 2023). Sementara itu, pecking order theory menjelaskan preferensi

perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan berdasarkan efisiensi biaya, risiko, dan asimetri informasi (Setiawanta, et al., 2020; Marciano, et al., 2025).

Dalam konteks perbankan, keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak hanya berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi eksternal. Nilai tukar layak ditempatkan sebagai variabel moderasi karena sektor perbankan memiliki eksposur terhadap transaksi valuta asing, pembiayaan internasional, biaya dana, risiko likuiditas, dan persepsi investor (Bernoth & Herwartz, 2021; El-Diftar, 2023; Kang & Yang, 2023; Ghumro, et al., 2024; Malhotra, 2024; Du, et al., 2026). Ketika nilai tukar stabil, keputusan investasi dan keputusan pendanaan lebih mudah diterjemahkan pasar sebagai sinyal positif. Sebaliknya, ketika nilai tukar berfluktuasi, risiko keuangan meningkat sehingga efektivitas keputusan investasi dan pendanaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat melemah.

Dengan demikian, nilai tukar berperan sebagai faktor kontinjensi yang menjelaskan mengapa pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dapat berbeda pada kondisi ekonomi tertentu.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada aset atau aktivitas produktif yang dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Dalam sektor perbankan, keputusan investasi tercermin melalui penyaluran kredit, investasi pada instrumen keuangan, dan pengembangan layanan digital. Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan profitabilitas, memperkuat prospek pertumbuhan, dan memberikan sinyal positif kepada investor (Ghuri & Zulfikar, 2024; Melina & Endri, 2024; Ningrum, et al., 2024; Tubastuvi, et al., 2024; Manafe, et al., 2026; Verma & Khanna, 2025).

Berdasarkan *signalling theory*, keputusan investasi yang produktif akan meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam menciptakan pertumbuhan perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor tersebut dapat mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Ghuri & Zulfikar, 2024; Melina & Endri, 2024; Munawaroh & Munandar, 2024; Tubastuvi, et al., 2024; Manafe, et al., 2026).

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menentukan sumber dana yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Dalam sektor perbankan, pendanaan yang efisien dapat menurunkan biaya dana, menjaga likuiditas, dan meningkatkan profitabilitas. Struktur pendanaan yang sehat juga mencerminkan kemampuan bank dalam menjaga kepercayaan masyarakat dan stabilitas keuangan (Setiawanta, et al., 2020; Berger, et al., 2021; Ningrum, et al., 2024; Marciano, et al., 2025).

Berdasarkan *trade-off theory*, keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat penggunaan dana lebih besar daripada risiko yang ditimbulkan (Botta, 2023). Selain itu, berdasarkan *pecking order theory*, kemampuan bank dalam memperoleh sumber dana yang efisien dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Berger, et al., 2021; Alghifari, et al., 2022; Meliza, et al., 2025).

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Nilai tukar berperan penting dalam sektor perbankan karena berkaitan dengan transaksi valuta asing, pembiayaan internasional, dan perubahan nilai aset maupun kewajiban dalam mata uang asing. Keputusan investasi yang dilakukan dalam kondisi nilai tukar stabil cenderung memberikan sinyal positif kepada investor karena risiko eksternal lebih terkendali. Sebaliknya, ketika nilai tukar berfluktuasi, biaya investasi dan risiko ketidakpastian meningkat sehingga pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dapat melemah (Bernoth & Herwartz, 2021; El-Diftar, 2023; Kang & Yang, 2023; Ghumro, et al., 2024).

Dengan demikian, nilai tukar dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Nilai tukar yang stabil memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sedangkan volatilitas nilai tukar dapat melemahkan pengaruh tersebut.

H3: Nilai tukar memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dalam sektor perbankan sangat dipengaruhi oleh stabilitas biaya dana, risiko likuiditas, dan kepercayaan pasar. Ketika nilai tukar stabil, struktur pendanaan yang optimal dapat meningkatkan efisiensi biaya dana dan memperkuat nilai perusahaan. Namun, ketika terjadi volatilitas nilai tukar, pendanaan berbasis valuta asing dapat meningkatkan risiko keuangan, tekanan likuiditas, dan biaya dana (Setiawanta, et al., 2020; Meliza, et al., 2025; Malhotra, 2024).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar dapat memengaruhi efektivitas keputusan pendanaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, keputusan pendanaan yang optimal belum tentu berdampak kuat terhadap nilai perusahaan apabila bank menghadapi tekanan nilai tukar yang tinggi.

H4: Nilai tukar memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada aset atau aktivitas produktif yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dan laba per saham (Suteja, et al., 2023; Munawaroh & Munandar, 2024; Tubastuvi, et al., 2024).

$$PER = (HargaPasarperLembarSaham)/(LabaperSaham)$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi sumber dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diproksikan dengan *Debt to Equity*

Ratio (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas (Alghifari, et al., 2022; Ningrum, et al., 2024; Meliza, et al., 2025).

$$DER = (TotalUtang)/(TotalEkuitas)$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dan nilai buku per lembar saham (Brigham & Houston, 2019; Sadat & Gormus, 2025; Marciano, et al., 2025; Meliza, et al., 2025).

$$PBV = (HargaPasarperLembarSaham)/(NilaiBukuperLembarSaham)$$

Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang mencerminkan kondisi ekonomi dan stabilitas moneter suatu negara. Dalam penelitian ini, nilai tukar digunakan sebagai variabel moderasi karena dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan (Botta, 2023; El-Diftar, 2023; Du, et al., 2026). Nilai tukar diproksikan dengan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat.

$$Kurs = (Rupiah)/(USD)$$

Atau jika ingin dibuat lebih eksplisit:

$$Exchange\ Rate = (Jumlah\ Mata\ Uang\ Domestik)/(1\ USD)$$

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan integrasi teori dan pengembangan hipotesis, penelitian ini menempatkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebagai variabel independen yang memengaruhi nilai perusahaan. Nilai tukar digunakan sebagai variabel moderasi karena perubahan nilai tukar dapat memengaruhi efektivitas keputusan investasi dan keputusan pendanaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Secara konseptual, keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui sinyal pertumbuhan dan prospek keuntungan. Keputusan pendanaan yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi biaya dana dan stabilitas keuangan. Namun, pengaruh kedua keputusan tersebut dapat berbeda ketika perusahaan menghadapi tekanan nilai tukar. Oleh karena itu, nilai tukar diposisikan sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan.

Ringkasan Hipotesis

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Nilai tukar memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

H4: Nilai tukar memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

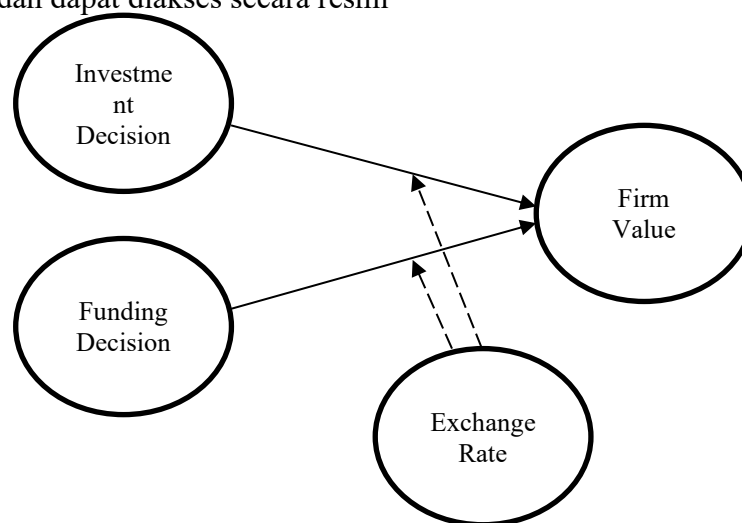
Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian eksplanatori digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan

hubungan kausal antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, nilai tukar, dan nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif digunakan karena data penelitian berbentuk angka dan dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan nilai tukar digunakan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub-sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024.

Pemilihan sektor perbankan didasarkan pada peran strategis bank sebagai lembaga intermediasi, karakteristik struktur pendanaan yang khas, serta sensitivitasnya terhadap perubahan kondisi makroekonomi, khususnya nilai tukar. Periode 2019–2024 dipilih karena mencakup kondisi ekonomi yang dinamis, mulai dari periode sebelum pandemi, pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, hingga periode ketidakpastian global yang ditandai oleh volatilitas nilai tukar. Dengan demikian, periode tersebut relevan untuk menguji apakah nilai tukar dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan perbankan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan, laporan tahunan, Bursa Efek Indonesia, serta sumber resmi lain yang relevan. Metode dokumentasi digunakan karena data yang dianalisis berasal dari dokumen yang telah dipublikasikan dan dapat diakses secara resmi



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Ferdinand, 2014).

Adapun kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan merupakan bank umum konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024.
- b. Perusahaan tidak mengalami delisting selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2019–2024.

- d. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah.
- e. Perusahaan memiliki data lengkap sesuai kebutuhan variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 27 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama enam tahun, jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 162 observasi. Jumlah tersebut diperoleh dari 27 perusahaan dikalikan enam tahun pengamatan. Meskipun demikian, generalisasi hasil penelitian tetap dibatasi pada perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria penelitian selama periode 2019–2024.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tahapan analisis yang terdiri dari uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan Moderated Regression Analysis. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi syarat kelayakan estimasi sehingga hasil pengujian dapat diinterpretasikan secara tepat (Ghozali, 2024).

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antarvariabel independen, dengan kriteria nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai variance inflation factor kurang dari 10. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual antarobservasi. Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi residual antara periode pengamatan satu dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2024).

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai tukar terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Moderated Regression Analysis digunakan untuk menguji apakah nilai tukar mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan serta hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Penggunaan MRA sesuai karena penelitian ini menempatkan nilai tukar sebagai variabel moderasi yang diuji melalui variabel interaksi.

Model Regresi Penelitian

Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 DER + \beta_3 Kurs + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan

PER = Keputusan investasi

DER = Keputusan pendanaan

Kurs = Nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat

α = Konstanta

β_1 – β_3 = Koefisien regresi

ε = Error term

Untuk menguji peran nilai tukar sebagai variabel moderasi, penelitian ini menggunakan Moderated Regression Analysis dengan memasukkan variabel interaksi.

Model persamaan moderasi pertama digunakan untuk menguji interaksi antara keputusan investasi dan nilai tukar.

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 Kurs + \beta_3 (PER * Kurs) + \varepsilon$$

Model persamaan moderasi kedua digunakan untuk menguji interaksi antara keputusan pendanaan dan nilai tukar.

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 Kurs + \beta_3 (DER * Kurs) + \varepsilon$$

Nilai tukar dinyatakan sebagai variabel moderasi apabila koefisien interaksi menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya, apabila koefisien interaksi memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka nilai tukar tidak mampu memoderasi hubungan antarvariabel (Ghozali, 2024).

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial dan koefisien determinasi. Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai tukar terhadap nilai perusahaan. Variabel dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (Ghozali, 2024).

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Semakin besar nilai koefisien determinasi, semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan variabel dependen. Pengujian hipotesis moderasi dilakukan dengan melihat signifikansi variabel interaksi antara keputusan investasi dengan nilai tukar dan keputusan pendanaan dengan nilai tukar. Apabila variabel interaksi signifikan, maka nilai tukar terbukti sebagai variabel moderasi. Sebaliknya, apabila variabel interaksi tidak signifikan, maka nilai tukar tidak terbukti memoderasi hubungan antara keputusan investasi maupun keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Metodologis

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang terdiri dari 27 perusahaan perbankan selama periode 2019–2024. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dimaksudkan untuk digeneralisasikan pada seluruh sektor industri, melainkan terbatas pada perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria penelitian.

Selain itu, penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu menguji pengaruh langsung dan pengaruh moderasi. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan model analisis dengan pendekatan longitudinal atau model estimasi lain yang lebih komprehensif agar mampu menangkap variasi antarperusahaan dan antarwaktu secara lebih mendalam.

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi syarat kelayakan estimasi. Pada uji multikolinearitas, seluruh variabel memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas. Hasil Uji Glejser juga menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, sehingga model bebas dari heteroskedastisitas.

Selanjutnya, hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,135. Nilai tersebut berada di antara dU dan 4-dU, yaitu $1,7402 < 2,135 < 2,2598$, sehingga model tidak mengalami autokorelasi. Uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,132, lebih besar dari 0,05, sehingga residual berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Uji Regresi Berganda

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Berganda

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Constant	17,699	9,866	-	1,578	0,061
Keputusan Investasi	0,578	0,127	0,551	4,871	0,000
Keputusan Pendanaan	0,381	0,175	0,822	4,412	0,001
Nilai Tukar	-0,057	-0,074	-0,218	-1,237	0,174

Berdasarkan Tabel 4.1, keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 0,578 dan nilai signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan perbankan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar merespons keputusan investasi sebagai sinyal positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Keputusan pendanaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 0,381 dan nilai signifikansi 0,001. Artinya, pengelolaan struktur pendanaan yang efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pada sektor perbankan, hasil ini relevan karena stabilitas pendanaan, likuiditas, dan kemampuan bank menjaga kepercayaan nasabah menjadi faktor penting dalam penilaian investor.

Sementara itu, nilai tukar memiliki koefisien negatif sebesar -0,057 dengan nilai signifikansi 0,174. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien negatif menunjukkan bahwa pelemahan nilai tukar cenderung menurunkan nilai perusahaan, tetapi pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

Berdasarkan nilai standardized beta, keputusan pendanaan memiliki pengaruh relatif paling besar terhadap nilai perusahaan dengan beta sebesar 0,822, diikuti keputusan investasi dengan beta sebesar 0,551. Dengan demikian, keputusan pendanaan menjadi faktor internal yang paling dominan dalam model penelitian ini.

Nilai koefisien determinasi sebesar 0,445 menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai tukar mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 44,5%. Nilai ini menunjukkan kemampuan penjelasan model yang moderat, sedangkan 55,5% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kualitas aset, risiko kredit, efisiensi operasional, suku bunga, inflasi, tata kelola perusahaan, dan sentimen pasar.

Uji Moderated Regression Analysis Keputusan Investasi

Tabel 2. Hasil Uji Moderated Regression Analysis Keputusan Investasi

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Constant	28,471	20,123	-	1,886	0,174
Keputusan Investasi	-5,678	6,879	-5,179	-0,871	0,579
Nilai Tukar	-0,007	0,004	-0,447	-1,079	0,391
Keputusan Investasi × Nilai Tukar	0,000	0,000	4,981	0,704	0,531

Berdasarkan Tabel 4.2, interaksi antara keputusan investasi dan nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar 0,531, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Artinya, perubahan nilai tukar tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh kualitas keputusan investasi itu sendiri, seperti pengelolaan aset produktif, penyaluran kredit, dan strategi pertumbuhan bank. Tidak signifikannya moderasi nilai tukar juga dapat terjadi karena keputusan investasi perbankan lebih dominan berbasis aktivitas domestik dan dikelola melalui sistem manajemen risiko yang ketat. Oleh karena itu, fluktuasi nilai tukar belum cukup kuat untuk mengubah hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Uji Moderated Regression Analysis Keputusan Pendanaan

Tabel 3. Hasil Uji Moderated Regression Analysis Keputusan Pendanaan

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Constant	31,571	19,874	-	1,753	0,172
Keputusan Pendanaan	-5,873	4,761	-5,554	-1,162	0,312
Nilai Tukar	-0,003	0,004	-0,704	-1,417	0,127
Keputusan Pendanaan × Nilai Tukar	0,000	0,000	7,221	1,141	0,117

Berdasarkan Tabel 4.3, interaksi antara keputusan pendanaan dan nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar 0,117, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perubahan nilai tukar tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan bank dalam mengelola struktur pendanaan, likuiditas, biaya dana, dan kepercayaan nasabah. Tidak signifikannya moderasi nilai tukar dapat terjadi karena sumber pendanaan utama bank berasal dari dana pihak ketiga dalam mata uang domestik, sehingga perubahan nilai tukar tidak secara langsung mengubah hubungan keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Selain itu, mekanisme manajemen risiko perbankan dapat membatasi dampak fluktuasi nilai tukar terhadap stabilitas keuangan bank.

Pendalaman Hasil Moderasi

Secara keseluruhan, nilai tukar tidak terbukti sebagai variabel moderasi dalam hubungan keputusan investasi maupun keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak berarti nilai tukar tidak relevan bagi sektor perbankan, tetapi menunjukkan bahwa nilai tukar belum menjadi faktor yang memperkuat atau memperlemah hubungan antarvariabel utama dalam model penelitian ini.

Ketidaksignifikanan moderasi dapat dijelaskan melalui tiga hal. Pertama, nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang berlaku sama bagi seluruh perusahaan pada tahun pengamatan yang sama, sehingga kurang menangkap perbedaan sensitivitas antarbank. Kedua, tidak semua bank memiliki eksposur valuta asing yang sama, sehingga pengaruh nilai tukar dapat berbeda antara bank devisa dan nondevisa. Ketiga, investor cenderung lebih menilai nilai perusahaan perbankan berdasarkan faktor fundamental internal, seperti profitabilitas, kualitas aset, risiko kredit, likuiditas, dan kecukupan modal.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetap menjadi faktor utama dalam menjelaskan nilai perusahaan, sedangkan nilai tukar kemungkinan bekerja melalui jalur lain, seperti profitabilitas, risiko pasar, biaya dana, atau eksposur valuta asing tertentu, bukan sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Sig.	Keterangan
H1	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	0,000	Diterima
H2	Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	0,001	Diterima
H3	Nilai tukar memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	0,531	Ditolak
H4	Nilai tukar memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	0,117	Ditolak

PEMBAHASAN

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar menilai keputusan investasi sebagai indikator penting dalam membaca prospek pertumbuhan bank. Dalam sektor perbankan, keputusan investasi tidak hanya berkaitan dengan penempatan dana pada aset produktif, tetapi juga mencakup kualitas penyaluran kredit, pengelolaan instrumen keuangan, dan investasi digital yang mendukung efisiensi operasional (Verma & Khanna, 2025; Ghuri & Zulfikar, 2024; Melina & Endri, 2024; Tubastuvi, et al., 2024).

Temuan ini memperkuat *signalling theory*, karena keputusan investasi yang produktif dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa manajemen memiliki kemampuan dalam menciptakan pertumbuhan dan menjaga keberlanjutan kinerja perusahaan (Kawakibi, et al., 2019; Verma & Khanna, 2025). Namun, sinyal positif tersebut hanya efektif apabila investasi dilakukan secara selektif dan berbasis manajemen risiko. Dalam industri perbankan, peningkatan investasi yang tidak diikuti pengendalian risiko kredit justru dapat menurunkan kualitas aset dan melemahkan nilai perusahaan (Kawakibi & Metyopandi, 2025; Ningrum, et al., 2024).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Ghuri & Zulfikar (2024), Melina & Endri (2024), Munawaroh & Munandar (2024), Tubastuvi, et al. (2024), dan Manafe, et al. (2026), yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara praktis, temuan ini menegaskan bahwa manajemen bank perlu mengarahkan investasi pada aktivitas yang memiliki risiko terukur, seperti penyaluran kredit berkualitas, penguatan teknologi digital, dan peningkatan efisiensi layanan. Investor juga dapat menjadikan kualitas keputusan investasi sebagai salah satu indikator dalam menilai prospek nilai perusahaan perbankan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor menilai struktur pendanaan sebagai faktor penting

dalam menentukan stabilitas dan prospek bank. Dalam sektor perbankan, keputusan pendanaan memiliki karakteristik khusus karena sangat bergantung pada dana pihak ketiga, efisiensi biaya dana, kecukupan modal, dan kemampuan menjaga likuiditas (Setiawanta, et al., 2020; Berger, et al., 2021; Marciano, et al., 2025).

Hasil ini selaras dengan *trade-off theory*, karena struktur pendanaan yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaat pendanaan lebih besar dibandingkan risiko yang ditimbulkan (Botta, 2023). Temuan ini juga relevan dengan *pecking order theory*, terutama karena bank cenderung mengandalkan sumber dana yang stabil dan relatif efisien, seperti dana pihak ketiga, sebelum menggunakan sumber pendanaan yang lebih mahal atau berisiko (Setiawanta, et al., 2020; Marciano, et al., 2025).

Besarnya pengaruh keputusan pendanaan dibandingkan keputusan investasi menunjukkan bahwa investor perbankan sangat memperhatikan stabilitas pendanaan. Hal ini wajar karena kepercayaan nasabah, likuiditas, dan biaya dana merupakan fondasi utama bisnis bank. Temuan ini sejalan dengan Berger, et al. (2021), Alghifari, et al. (2022), dan Meliza, et al. (2025), yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasinya, manajemen bank perlu menjaga struktur pendanaan yang sehat melalui peningkatan dana murah, penguatan likuiditas, dan pengelolaan jatuh tempo aset-liabilitas.

Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar belum cukup kuat untuk mengubah hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Secara teoritis, nilai tukar memang relevan bagi sektor perbankan karena berkaitan dengan risiko valuta asing, pembiayaan internasional, serta perubahan nilai aset dan kewajiban berbasis mata uang asing (Bernoth & Herwartz, 2021; El-Diftar, 2023; Kang & Yang, 2023; Ghumro, et al., 2024).

Kegagalan moderasi ini dapat dijelaskan dari karakteristik investasi perbankan Indonesia. Sebagian besar keputusan investasi bank masih berorientasi pada aktivitas domestik, terutama penyaluran kredit, pengelolaan aset produktif, dan pengembangan layanan digital. Oleh karena itu, keputusan investasi lebih banyak dinilai investor berdasarkan kualitas aset, prospek pertumbuhan, efisiensi, dan risiko kredit, bukan semata-mata berdasarkan perubahan nilai tukar (Ghuri & Zulfikar, 2024; Melina & Endri, 2024; Ningrum, et al., 2024).

Selain itu, bank memiliki mekanisme pengelolaan risiko yang relatif ketat. Pada bank dengan eksposur valuta asing, risiko kurs umumnya dikelola melalui pembatasan posisi devisa, pengelolaan aset-liabilitas, dan strategi lindung nilai. Kondisi ini dapat membuat fluktuasi nilai tukar tidak langsung memperlemah efektivitas keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Malhotra, 2024; Du, et al., 2026).

Dalam konteks ekonomi Indonesia periode 2019–2024, fluktuasi nilai tukar memang menjadi sumber ketidakpastian makroekonomi. Namun, investor perbankan tampaknya lebih menekankan indikator fundamental bank, seperti profitabilitas, kualitas kredit, efisiensi, dan kemampuan beradaptasi melalui transformasi digital. Dengan demikian, nilai tukar belum menjadi faktor utama yang mengubah persepsi investor terhadap keputusan investasi bank.

Peran Nilai Tukar dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai tukar juga tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas keputusan pendanaan dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak bergantung secara signifikan pada perubahan nilai tukar. Dengan kata lain, investor lebih menilai pendanaan bank berdasarkan stabilitas sumber dana, efisiensi biaya dana, likuiditas, dan kecukupan modal (Setiawanta, et al., 2020; Berger, et al., 2021; Marciano, et al., 2025).

Kegagalan moderasi ini dapat dipahami karena struktur pendanaan bank di Indonesia didominasi oleh dana pihak ketiga dalam mata uang domestik. Selama sumber pendanaan utama berasal dari tabungan, giro, dan deposito rupiah, fluktuasi nilai tukar tidak secara langsung mengubah hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Risiko nilai tukar menjadi lebih relevan pada bank yang memiliki eksposur valuta asing tinggi, terutama bank devisa, tetapi pengaruhnya dapat berbeda antarbank bergantung pada besar kecilnya posisi valuta asing yang dimiliki (Malhotra, 2024; Du, et al., 2026).

Temuan ini juga menunjukkan bahwa nilai tukar sebagai variabel makro umum mungkin belum cukup sensitif untuk menangkap variasi risiko kurs antarbank. Bank devisa dan nondevisa memiliki tingkat sensitivitas berbeda terhadap fluktuasi kurs. Karena itu, penggunaan nilai tukar secara agregat dapat membuat efek moderasi menjadi tidak signifikan, meskipun secara praktis risiko kurs tetap penting bagi bank tertentu (Bernoth & Herwartz, 2021; Ghumro, et al., 2024).

Dari sisi teori, hasil ini menunjukkan bahwa *trade-off theory* dan *pecking order theory* lebih kuat menjelaskan hubungan pendanaan dan nilai perusahaan melalui efisiensi pendanaan, biaya dana, dan stabilitas likuiditas dibandingkan melalui perubahan nilai tukar (Botta, 2023; Setiawanta, et al., 2020; Marciano, et al., 2025). Dengan demikian, nilai perusahaan perbankan lebih banyak dipengaruhi oleh kualitas pengelolaan pendanaan internal daripada tekanan kurs sebagai faktor eksternal.

Diskusi Kritis atas Kegagalan Moderasi Nilai Tukar

Tidak signifikannya nilai tukar sebagai variabel moderasi tidak berarti nilai tukar tidak relevan bagi sektor perbankan. Temuan ini justru menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar kemungkinan tidak bekerja secara langsung sebagai penguat atau pelemah hubungan keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Nilai tukar lebih mungkin memengaruhi nilai perusahaan melalui jalur lain, seperti profitabilitas, risiko pasar, biaya dana valuta asing, kualitas aset, atau eksposur transaksi valuta asing (El-Diftar, 2023; Kang & Yang, 2023; Malhotra, 2024; Du, et al., 2026).

Ada tiga penjelasan utama atas kegagalan moderasi tersebut. Pertama, nilai tukar merupakan variabel makro yang berlaku sama bagi seluruh perusahaan pada tahun yang sama, sehingga kurang mampu menangkap perbedaan sensitivitas antarbank. Kedua, tidak semua bank memiliki eksposur valuta asing yang sama; bank devisa kemungkinan lebih sensitif terhadap perubahan kurs dibandingkan bank nondevisa. Ketiga, regulasi dan manajemen risiko perbankan dapat meredam dampak fluktuasi kurs terhadap kinerja dan persepsi pasar (Bernoth & Herwartz, 2021; Ghumro, et al., 2024; Malhotra, 2024).

Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan pesan penting bahwa dalam konteks perbankan Indonesia, investor cenderung lebih menilai nilai perusahaan berdasarkan kekuatan fundamental internal bank dibandingkan tekanan nilai tukar. Faktor seperti kualitas

aset, profitabilitas, efisiensi biaya dana, likuiditas, dan kepercayaan nasabah menjadi indikator yang lebih dominan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Implikasi Penelitian

Secara teoritis, penelitian ini menunjukkan bahwa *signalling theory*, *trade-off theory*, dan *pecking order theory* masih relevan dalam menjelaskan pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil moderasi yang tidak signifikan menunjukkan bahwa nilai tukar belum menjadi faktor kontinjensi utama dalam hubungan tersebut. Hal ini membuka ruang bagi penelitian selanjutnya untuk menguji variabel makroekonomi lain atau menggunakan ukuran eksposur valuta asing yang lebih spesifik.

Secara praktis, manajemen bank perlu memprioritaskan penguatan faktor internal yang paling diperhatikan investor, yaitu kualitas investasi, efisiensi pendanaan, likuiditas, dan manajemen risiko. Bagi bank yang memiliki eksposur valuta asing, pengelolaan risiko kurs tetap penting melalui pengendalian posisi valuta asing, lindung nilai, dan penguatan asset-liability management (Malhotra, 2024; Du, et al., 2026).

Bagi investor, hasil ini menunjukkan bahwa penilaian terhadap saham perbankan tidak cukup hanya memperhatikan perubahan nilai tukar. Investor perlu menilai kualitas fundamental bank, terutama kemampuan menghasilkan laba, menjaga kualitas aset, mengelola biaya dana, mempertahankan likuiditas, dan mengendalikan risiko makroekonomi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang produktif dan profitable dapat meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan prospek kinerja perusahaan yang lebih baik. Dalam sektor perbankan, keputusan investasi yang tepat menunjukkan kemampuan bank dalam mengelola aset produktif, meningkatkan laba, dan menciptakan pertumbuhan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur pendanaan yang efektif, terutama pada bank go public yang memiliki karakteristik leverage tinggi, dapat memperkuat kepercayaan investor apabila disertai dengan manajemen risiko finansial yang baik. Dengan demikian, stabilitas pendanaan dan pengelolaan risiko menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan perbankan.

Nilai tukar tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi maupun keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak menjadi faktor utama yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan perbankan lebih banyak ditentukan oleh kualitas keputusan internal bank dibandingkan oleh perubahan nilai tukar sebagai faktor eksternal.

Kontribusi ilmiah penelitian ini terletak pada pengujian nilai tukar sebagai variabel moderasi dalam hubungan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai perusahaan pada sub-sektor perbankan periode 2019–2024. Novelty penelitian ini adalah penggunaan nilai tukar sebagai faktor kontinjensi pada periode yang mencakup pandemi, pemulihan ekonomi, dan tekanan makroekonomi. Secara praktis, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya penguatan keputusan investasi, efisiensi struktur pendanaan, serta manajemen risiko finansial dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel tambahan seperti profitabilitas, risiko kredit, suku bunga, inflasi, ukuran perusahaan, atau eksposur valuta asing. Selain itu, penelitian berikutnya dapat membedakan bank devisa dan nondevisa agar sensitivitas nilai tukar terhadap nilai perusahaan dapat dianalisis secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, Erik Syawal., Solikin, Ikin., Nugraha, Nugraha., Waspada, Ika., Sari, Maya., and Puspitawati, Lilis. (2022). Capital Structure, Profitability, Hedging Policy, Firm Size, And Firm Value: Mediation and Moderation Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789-801.
- Brigham, Eugene F., and Houston, Joel F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Bernoeth, Kerstin., and Herwartz, Helmut. (2021). Exchange Rates, Foreign Currency Exposure and Sovereign Risk. *Journal of International Money and Finance*, 117(102454).
- Botta, Marco. (2023). Currency Change and Capital Structure Decisions: Evidence from The Birth of The Euro Area. *International Journal of Managerial Finance*, 20(3), 821-850.
- Dao, Mai Chi., Minoiu, Camelia., and Ostry, Jonathan D. (2021). Corporate Investment and The Real Exchange Rate. *Journal of International Economics*, 131(103437).
- Du, Qingyuan., Hong, Shengjie., Wang, Yao., and Wang, Yaqi. 2026. Exchange Rate, Foreign Currency Debt and Firm-Level Investment. *Journal of International Money and Finance*, 161(103475).
- El-Diftar, Doaa. (2023). The Impact of Exchange Rates on Stock Market Performance of The Emerging 7. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(2), 125–139.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Management Research Methods: Research Guidelines for Writing Theses and Dissertations in Management Science*. Semarang: Diponegoro University Publishing Agency.
- Ghumro, Niaz Hussain., Soomro, Ishfaque Ahmed., and Abbas, Ghulam. (2024). Asymmetric Effect of Exchange Rate and Investors' Sentiments on Stock Market Performance. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 40(5), 1192-1204.
- Ghuri, Erni., and Zulfikar. (2024). Investment Decisions as A Moderator in Capital Structure, Firm Size, Profitability, and Firm Value. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 7(3), 8679-8700.
- Ghozali, Imam. (2024). *Metodologi Penelitian (Kuantitatif & Kualitatif)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kang, Weiyao., and Yang, Mengxi. (2023). Investment Decisions Regarding Internet Financial Products Considering Network Externalities: A Mixed-Method Approach. *Journal of Electronic Business & Digital Economics*, 2(1), 110–138.
- Kawakibi, Ardhan Ardiansyah., Hadiwidjojo, Djumilah., and Sumiati, Sumiati. (2019). The Effect of Working Capital Management on Company Profits and Values (Study of Cement Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Business, Economics and Law*. 20(5), 30-37.
- Kawakibi, Ardhan Ardiansyah., and Metyopandi, Vierkury. (2025). Pengaruh Tata Kelola dan Risiko Perbankan Terhadap Kinerja Keuangan Bank di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Statistik Indonesia*, 5(3), 524-538.

- Kawakibi, Ardhan Ardiansyah., and Mustikowati, Rita Indah. (2025). The Effect of Interest Rates and Inflation on Credit Demand through Non-Performing Loans: A Study of Banks Listed on the IDX. *Brilliant International Journal of Management and Tourism (BIJMT)*. 5(3), 155-172.
- Malhotra, Priya. (2024). The Rise of Passive Investing: A Systematic Literature Review Applying Prisma Framework. *Journal of Capital Markets Studies*, 8(1), 95–125.
- Manafe, Henny A., Hendratni, Tyahya Whisnu., Harahap, Subur., Havidz, Ikramina Larasati Hazrati. (2026). The Effect of Financial Management and Investment Decision on Firm Value with Profitability as a Mediating Variable. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 14(2), 1705-1716.
- Marciano, Deddy., Wijaya, Liliana Inggrit., Sugianto, Laurenc Linguardi., and Zunairoh, Zunairoh. (2025). The Effect of Behavioral Factors on Investment Decision Towards Stock Market Between Indonesia, Japan, and Thailand. *Jurnal Siasat Bisnis*, 29(2), 179-193.
- Melina, Ester., and Endri, Endri. (2024). Investment Decisions and Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 1-8.
- Meliza, Meliza., Mahmudaha, Dina., Pamungkasa, Danang., and Manggor, Enny. (2025). Financial Performance and Firm Value: The Moderating Role of the Exchange Rate. *Global Business & Finance Review*, 30(2), 34-43.
- Munawaroh, Faridatul., and Munandar, Agus. (2024). Investment Decisions' Impact on Corporate Value: Analyzing Profitability, Leverage, Company Size, and Age Moderation Effects. *International Journal of Social Science and Business*, 8(1), 105-116.
- Ningrum, Syntia Cipta., Prastiti, Sawitri Dwi., and Guntur, Yohanes Sri. (2024). The Effect of Investment Policy, Funding Policy, and Asset Management on Firm Value. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 11(1), 1-18.
- Sadat, Irfana., and Gormus, Sakir. (2025). Divergent Impacts of Financial Factors on Islamic Vs Conventional Stock Markets: Insights from Advanced Countries Using MM-QR. *Journal of Capital Markets Studies*, 9 (1), 6–27.
- Setiawanta, Yulita., Utomo, Dwiarso., Ghozali, Imam., and Jumanto, Jumanto. (2020). Financial Performance, Exchange Rate, and Firm Value: The Indonesian Public Companies Case. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(2), 348–366.
- Suteja, Jaja., Gunardi, Ardi., Alghifari, Erik Syawal., Susiadi, Audrey Amelya., Yulianti, Alfina Sri., and Lestari, Anggi. (2023). Investment Decision and Firm Value: Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal Risk and Financial Management*, 16(40), 1-13.
- Tubastuvi, Naelati., Yuswandani, Arafah Esa., Fitriati, Azmi., Darmawan, Akhmad., and Jaroenwanit, Pensri. (2024). Profitability as A Moderator: Assessing The Influence of Capital Structure, Investment Decision, and Firm Size on Firm Value. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 125-137.
- Verma, Surbhi., and Khanna, Ashu. (2025). From Self-Perception to Investment Decisions: The Impact of Core Self-Evaluation and Social Values on Sustainable Investments. *Managerial Finance*, 51(9), 1443–1458.