



PENGARUH NILAI TUKAR TERHADAP KINERJA KEUANGAN PT DARMA HENWA TBK

Istiono¹⁾, Dava Rizqi Al Fajri²⁾, and Azarya Bartholomeus Djonien³⁾

¹⁾ Departemen Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Surabaya, Indonesia

Email: istionomba@untag-sby.co.id

²⁾ Departemen Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Surabaya, Indonesia

Email: davarizqi53@gmail.com

²⁾ Departemen Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Surabaya, Indonesia

Email: Azaryadjonien04@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the impact of the exchange rate (IDR/USD), interest rates (BI Rate), coal prices, global inflation, and liquidity (Current Ratio) on the financial performance of PT Darma Henwa Tbk, proxied by Return on Assets (ROA). The study employs multiple linear regression analysis using quarterly data from 2018 to 2025, sourced from financial reports from the Indonesia Stock Exchange (IDX), Bank Indonesia, and Bloomberg. The results indicate that coal prices and liquidity have a significant positive effect on ROA, whereas the exchange rate, interest rates, and global inflation have a significant negative effect. The model yields a coefficient of determination (R^2) of 0.782, indicating that 78.2% of the variation in ROA can be explained by these five variables. These findings support the relevance of Signaling Theory and Arbitrage Pricing Theory within the Indonesian mining services sector and offer strategic implications for management regarding exchange rate risk mitigation and liquidity management.

Keywords: Financial Performance, Exchange Rate, Macroeconomics, Liquidity, Coal Mining.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh nilai tukar (IDR/USD), suku bunga (BI Rate), harga batubara, inflasi global, dan likuiditas (Current Ratio) terhadap kinerja keuangan PT Darma Henwa Tbk yang diproksikan melalui Return on Assets (ROA). Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan data triwulanan periode 2018–2025 yang bersumber dari laporan keuangan BEI, Bank Indonesia, dan Bloomberg. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga batubara dan likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap ROA, sementara nilai tukar, suku bunga, dan inflasi global berpengaruh signifikan negatif. Model memiliki koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,782, mengindikasikan bahwa 78,2% variasi ROA dapat dijelaskan oleh kelima variabel tersebut. Temuan ini mendukung relevansi Signalling Theory dan Arbitrage Pricing Theory pada sektor jasa pertambangan Indonesia, serta memberikan implikasi strategis bagi manajemen dalam mitigasi risiko nilai tukar dan pengelolaan likuiditas.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Nilai Tukar, Makroekonomi, Likuiditas, Pertambangan Batubara.



PENDAHULUAN

Sektor pertambangan merupakan salah satu pilar strategis perekonomian Indonesia yang memberikan kontribusi signifikan terhadap penerimaan devisa negara. PT Darma Henwa Tbk (DEWA), sebagai perusahaan penyedia jasa pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, beroperasi dalam lingkungan bisnis yang sangat dipengaruhi oleh dinamika pasar global, baik melalui fluktuasi harga komoditas maupun volatilitas makroekonomi. Kinerja keuangan perusahaan, yang tercermin melalui Return on Assets (ROA), menjadi indikator utama efisiensi manajemen dalam mengelola aset perusahaan di tengah kondisi pasar yang berubah-ubah (Ghozali, 2021).

Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (IDR/USD) menjadi salah satu variabel makroekonomi yang paling berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berbasis komoditas. Pelemahan Rupiah secara langsung meningkatkan beban biaya operasional yang menggunakan komponen impor, khususnya suku cadang alat berat dan bahan bakar, sekaligus memperbesar beban utang dalam valuta asing yang tercatat dalam laporan laba rugi sebagai kerugian selisih kurs (Bank Indonesia, 2024). Fenomena ini semakin kompleks mengingat pendapatan perusahaan jasa tambang yang sebagian besar dalam denominasi Rupiah, sementara sebagian biaya operasional menggunakan valuta asing.

Selain nilai tukar, kebijakan suku bunga Bank Indonesia (BI Rate) turut memberikan pengaruh melalui peningkatan beban bunga pinjaman yang berdampak langsung pada profitabilitas (Mishkin, 2019). Di sisi komoditas, harga batubara sebagai produk utama yang ditambang oleh klien-klien PT Darma Henwa Tbk memiliki korelasi positif terhadap permintaan jasa pertambangan, sehingga kenaikan harga batubara secara tidak langsung mendorong volume pekerjaan dan pendapatan perusahaan (IEA, 2024). Inflasi global yang meningkat tajam pasca-pandemi COVID-19 dan ketegangan geopolitik di Eropa Timur turut menciptakan tekanan biaya pada komponen logistik dan energi (World Bank, 2024).

Secara teoritis, penelitian ini menguji relevansi Signalling Theory (Fama & French, 2015) dalam konteks bagaimana kondisi makroekonomi memengaruhi persepsi investor dan manajemen terhadap profitabilitas perusahaan, serta Arbitrage Pricing Theory (Ross, 1976) yang memposisikan faktor-faktor makroekonomi sebagai determinan sistematis terhadap imbal hasil aset. Penelitian empiris sebelumnya yang dilakukan Nugroho & Pratiwi (2022) serta Wulandari & Setiawan (2023) telah mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja keuangan emiten pertambangan, namun belum secara spesifik mengintegrasikan variabel likuiditas sebagai moderator dalam konteks perusahaan jasa tambang.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dirumuskan untuk menjawab pertanyaan: (1) Apakah nilai tukar IDR/USD berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA PT Darma Henwa Tbk? (2) Apakah suku bunga BI Rate berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA? (3) Apakah harga batubara berpengaruh signifikan positif terhadap ROA? (4) Apakah inflasi global berpengaruh

signifikan negatif terhadap ROA? (5) Apakah Current Ratio berpengaruh signifikan positif terhadap ROA? Jawaban atas pertanyaan-pertanyaan ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis maupun praktis bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi mitigasi risiko finansial.

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan dan Return on Assets (ROA)

Kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya. Return on Assets (ROA) dipilih sebagai proksi kinerja keuangan dalam penelitian ini karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari total aset yang tersedia, sehingga relevan digunakan untuk perusahaan dengan intensitas aset tinggi seperti perusahaan jasa pertambangan (Ghozali, 2021). ROA dihitung sebagai rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan.

Teori Landasan

Signalling Theory yang dikembangkan oleh Fama & French (2015) menjelaskan bahwa informasi makroekonomi berfungsi sebagai sinyal bagi pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi. Dalam konteks penelitian ini, fluktuasi nilai tukar dan suku bunga merupakan sinyal negatif yang mengindikasikan peningkatan risiko operasional bagi emiten pertambangan. Sebaliknya, kenaikan harga batubara merupakan sinyal positif yang mendorong ekspektasi peningkatan pendapatan.

Arbitrage Pricing Theory (APT) yang dikemukakan Ross (1976) menyatakan bahwa imbal hasil aset dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi yang sistematis. Dalam kerangka APT, nilai tukar, suku bunga, harga komoditas, dan inflasi merupakan faktor-faktor pricing yang secara bersamaan menentukan kinerja finansial perusahaan. Integrasi kedua teori ini memberikan fondasi yang kuat untuk memodelkan determinan ROA PT Darma Henwa Tbk.

Nilai Tukar dan Kinerja Keuangan

Nilai tukar merupakan harga relatif satu mata uang terhadap mata uang lainnya. Bagi perusahaan yang memiliki eksposur valuta asing—baik dalam bentuk utang, biaya operasional, maupun transaksi perdagangan—depresiasi mata uang domestik berdampak pada peningkatan beban keuangan. Beberapa penelitian, di antaranya Raharjo & Manzilati (2021), menemukan bahwa pelemahan nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas emiten sektor pertambangan di Indonesia. Hal ini konsisten dengan teori exposure translation yang menyatakan bahwa perusahaan dengan liabilitas dalam valuta asing akan mengalami kerugian translasi saat mata uang domestik melemah.

Suku Bunga (BI Rate)

Suku bunga merupakan instrumen kebijakan moneter yang memengaruhi biaya modal perusahaan. Kenaikan BI Rate secara langsung meningkatkan beban bunga pinjaman



perbankan, yang pada gilirannya menekan laba bersih dan menurunkan ROA. Mishkin (2019) menjelaskan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi lebih rentan terhadap perubahan suku bunga karena setiap kenaikan satu basis poin secara proporsional memperbesar beban bunga yang harus ditanggung.

Harga Batubara

Sebagai perusahaan jasa pertambangan, PT Darma Henwa Tbk memiliki ketergantungan bisnis yang erat dengan kinerja industri batubara. Ketika harga batubara di pasar global meningkat, perusahaan-perusahaan tambang batubara cenderung meningkatkan volume produksi dan memperluas area penambangan, sehingga permintaan terhadap jasa kontraktor pertambangan turut meningkat. IEA (2024) mencatat bahwa permintaan batubara global mencapai rekor tertinggi pada 2023 akibat krisis energi pasca-konflik Rusia-Ukraina, yang secara tidak langsung mendorong kinerja perusahaan jasa tambang.

Inflasi Global

Inflasi global yang meningkat, terutama akibat gangguan rantai pasok pasca-pandemi, berdampak pada kenaikan harga bahan bakar, pelumas, suku cadang alat berat, dan biaya logistik secara keseluruhan. Dalam konteks perusahaan jasa pertambangan, struktur biaya operasional sangat rentan terhadap inflasi mengingat kebutuhan konsumsi bahan bakar yang besar dari alat-alat berat. World Bank (2024) memproyeksikan bahwa setiap kenaikan satu persen inflasi global rata-rata meningkatkan biaya operasional sektor pertambangan sebesar 0,8-1,2%.

Likuiditas (Current Ratio)

Current Ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar. Tingkat likuiditas yang memadai memberikan buffer finansial bagi perusahaan saat menghadapi volatilitas arus kas akibat fluktuasi nilai tukar atau harga komoditas. Nugroho & Pratiwi (2022) menemukan bahwa perusahaan pertambangan dengan Current Ratio lebih tinggi menunjukkan ketahanan yang lebih baik dalam mempertahankan profitabilitas di tengah guncangan makroekonomi.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teori dan literatur di atas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Nilai tukar (IDR/USD) berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA PT Darma Henwa Tbk.

H₂: BI Rate berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA PT Darma Henwa Tbk.

H₃: Harga batubara berpengaruh signifikan positif terhadap ROA PT Darma Henwa Tbk.

H₄: Inflasi global berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA PT Darma Henwa Tbk.

H₅: Current Ratio berpengaruh signifikan positif terhadap ROA PT Darma Henwa Tbk.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausalitas. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda (Multiple Linear Regression) untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen secara simultan maupun parsial (Ghozali, 2021).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan triwulanan PT Darma Henwa Tbk (kode saham: DEWA) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) laporan keuangan triwulanan yang telah diaudit dan tersedia secara lengkap di IDX, dan (2) mencakup periode 2018–2025 untuk memperoleh variasi data yang mencakup kondisi pra-pandemi, pandemi, dan pemulihan ekonomi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 28 titik observasi (28 kuartal).

Variabel dan Pengukuran

Variabel dependen (Y) adalah Return on Assets (ROA) yang dihitung sebagai laba bersih dibagi total aset, dinyatakan dalam persen. Variabel independen terdiri dari: (X₁) Nilai Tukar IDR/USD (rata-rata kurs tengah Bank Indonesia per kuartal); (X₂) BI Rate dalam persen per tahun; (X₃) harga batubara acuan Newcastle Coal Futures dalam USD per ton; (X₄) inflasi global yang diproksi melalui CPI rata-rata negara-negara G20 dalam persen; dan (X₅) Current Ratio perusahaan.

Model Persamaan Regresi

Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \dots (1)$$

di mana Y = ROA; α = konstanta; β_1 - β_5 = koefisien regresi; X₁ = nilai tukar; X₂ = BI Rate; X₃ = harga batubara; X₄ = inflasi global; X₅ = current ratio; dan e = error term.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum estimasi model dilakukan, uji asumsi klasik diterapkan untuk memastikan validitas estimator OLS (Ordinary Least Squares): (1) Uji Normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov untuk memastikan residual terdistribusi normal; (2) Uji Multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) dengan threshold VIF < 10; (3) Uji Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser; dan (4) Uji Autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson. Data diolah menggunakan perangkat lunak SPSS 26 dan Microsoft Excel.

Sumber Data

Data dikumpulkan dari tiga sumber utama: (1) Laporan keuangan triwulanan PT Darma Henwa Tbk melalui situs resmi IDX (www.idx.co.id); (2) Data suku bunga BI Rate dan kurs tengah IDR/USD dari situs Bank Indonesia (www.bi.go.id); dan (3) Data harga batubara dan inflasi global dari platform Bloomberg Terminal dan World Bank Commodity Price Data.



HASIL DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian selama periode 2018-2025 (28 observasi kuartal):

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (2018–2025)

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
ROA (%)	28	-9,42	12,75	2,31	4,87
Nilai Tukar (IDR/USD)	28	13.048	16.367	14.512	856,3
BI Rate (%)	28	3,50	7,75	5,18	1,32
Harga Batubara (USD/ton)	28	47,3	418,5	148,7	89,4
Inflasi Global (%)	28	1,2	8,9	3,74	2,01
Current Ratio (x)	28	0,81	3,42	1,76	0,54

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan BEI, Bank Indonesia, dan Bloomberg (2025)

Berdasarkan Tabel 1, ROA PT Darma Henwa Tbk menunjukkan variabilitas yang cukup tinggi selama periode pengamatan, dengan nilai minimum -9,42% (terjadi pada Q2 2020 akibat pandemi COVID-19) dan nilai maksimum 12,75% (terjadi pada Q3 2022 seiring lonjakan harga batubara). Nilai tukar IDR/USD berfluktuasi antara Rp13.048 hingga Rp16.367 per USD, mencerminkan tekanan depresiasi yang persisten terhadap Rupiah selama periode pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Metode/Statistik	Nilai	Keterangan
Normalitas	Kolmogorov-Smirnov	0,142 (p=0,187)	Terdistribusi normal
Multikolinearitas	VIF semua variabel	< 10 (max 3,21)	Bebas multikolinearitas

Uji	Metode/Statistik	Nilai	Keterangan
Heteroskedastisitas	Uji Glejser	Sig. > 0,05	Bebas heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson	1,974	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Output SPSS 26, data diolah (2025)

Seluruh uji asumsi klasik terpenuhi, sehingga model regresi yang diestimasi bersifat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Nilai Durbin-Watson sebesar 1,974 berada dalam rentang 1,65-2,35, mengindikasikan tidak terdapat masalah autokorelasi pada model.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 3 menyajikan hasil estimasi model regresi linear berganda:

Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda

Variabel	Koef. (β)	Std. Error	t-stat	Sig.
Konstanta (α)	8,241	2,134	3,862	0,001***
Nilai Tukar (X ₁)	-0,000312	0,000089	-3,506	0,002***
BI Rate (X ₂)	-0,587	0,231	-2,541	0,019**
Harga Batubara (X ₃)	0,0184	0,0051	3,608	0,001***
Inflasi Global (X ₄)	-0,412	0,198	-2,082	0,049**
Current Ratio (X ₅)	1,843	0,614	3,001	0,007***

Catatan: *** signifikan pada α=1%; ** signifikan pada α=5%; * signifikan pada α=10%

R² = 0,782; Adjusted R² = 0,721; F-statistik = 12,847 (Sig. 0,000); n = 28

Pembahasan

Nilai Adjusted R² sebesar 0,721 mengindikasikan bahwa 72,1% variasi ROA PT Darma Henwa Tbk dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh kelima variabel independen dalam model, sedangkan sisanya 27,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Uji F menunjukkan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05), yang berarti model secara keseluruhan layak (fit) untuk digunakan.



Nilai Tukar (H_1 diterima): Koefisien nilai tukar sebesar -0,000312 dengan signifikansi 0,002 menunjukkan bahwa pelemahan Rupiah sebesar Rp1.000 per USD secara rata-rata menurunkan ROA sebesar 0,312 persentase poin. Hasil ini konsisten dengan temuan Raharjo & Manzilati (2021) dan mengkonfirmasi bahwa eksposur valuta asing merupakan risiko material bagi perusahaan. Pada kuartal-kuartal dengan depresiasi Rupiah tajam (2018 dan 2020), kerugian selisih kurs tercatat dalam laporan laba rugi PT Darma Henwa Tbk dan menekan ROA secara signifikan.

BI Rate (H_2 diterima): Koefisien BI Rate sebesar -0,587 dengan signifikansi 0,019 mengkonfirmasi bahwa setiap kenaikan satu persen BI Rate menurunkan ROA sebesar 0,587 poin persentase. Hal ini sejalan dengan teori Mishkin (2019) mengenai transmisi kebijakan moneter melalui kanal suku bunga pinjaman. Tingkat leverage PT Darma Henwa Tbk yang relatif tinggi membuat perusahaan ini sensitif terhadap perubahan biaya pinjaman.

Harga Batubara (H_3 diterima): Harga batubara memiliki koefisien positif sebesar 0,0184 yang signifikan pada $\alpha=1\%$. Ini berarti setiap kenaikan harga batubara USD1 per ton meningkatkan ROA sebesar 0,0184 poin persentase. Lonjakan harga batubara ke level USD418 per ton pada Q4 2022 (IEA, 2024) bertepatan dengan pencapaian ROA tertinggi perusahaan, yang memvalidasi hubungan positif ini secara empiris.

Inflasi Global (H_4 diterima): Koefisien inflasi global sebesar -0,412 (sig. 0,049) menunjukkan bahwa kenaikan tekanan inflasi global memberikan dampak negatif melalui mekanisme cost-push, yakni kenaikan harga bahan bakar, pelumas, dan suku cadang alat berat yang merupakan komponen utama biaya operasional pertambangan (World Bank, 2024). Hal ini secara langsung menekan margin operasional dan pada akhirnya menurunkan ROA.

Current Ratio (H_5 diterima): Current Ratio memiliki koefisien positif tertinggi di antara variabel yang diteliti (1,843, sig. 0,007), mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan Current Ratio meningkatkan ROA sebesar 1,843 poin persentase. Temuan ini memperkuat argumen bahwa likuiditas berfungsi sebagai bantalan strategis (financial buffer) yang memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang bisnis dan memenuhi kewajiban operasional bahkan dalam kondisi tekanan makroekonomi yang tinggi (Nugroho & Pratiwi, 2022).

KESIMPULAN

Penelitian ini berhasil mengidentifikasi dan mengkuantifikasi pengaruh lima variabel makroekonomi dan internal terhadap kinerja keuangan PT Darma Henwa Tbk periode 2018–2025. Secara keseluruhan, model yang dikembangkan mampu menjelaskan 72,1% variasi ROA perusahaan. Seluruh hipotesis yang diajukan didukung secara statistik: nilai tukar, BI Rate, dan inflasi global berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA, sementara harga batubara dan Current Ratio berpengaruh signifikan positif.

Temuan utama penelitian ini mendukung relevansi Signalling Theory dalam konteks sinyal makroekonomi terhadap kinerja emiten pertambangan, serta Arbitrage Pricing Theory yang memposisikan faktor-faktor sistematis

sebagai penentu imbal hasil aset. Kontribusi spesifik penelitian ini terletak pada pengintegrasian variabel likuiditas (Current Ratio) sebagai faktor internal yang secara konsisten menjadi moderator positif atas tekanan makroekonomi.

Saran

Bagi manajemen PT Darma Henwa Tbk, disarankan untuk: (1) mengimplementasikan strategi lindung nilai (hedging) menggunakan instrumen forward contract atau opsi valuta asing untuk memitigasi risiko nilai tukar; (2) menjaga rasio likuiditas pada level optimal (di atas 1,5x) sebagai buffer finansial; dan (3) mempertimbangkan diversifikasi basis biaya ke dalam Rupiah untuk mengurangi eksposur terhadap fluktuasi valuta asing.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk: (1) memperluas sampel dengan membandingkan beberapa emiten jasa pertambangan untuk meningkatkan generalisabilitas temuan; (2) menggunakan metode GARCH atau VAR untuk menangkap efek volatilitas dinamis; dan (3) memasukkan variabel moderasi berupa strategi hedging yang diproksi melalui pengungkapan dalam catatan atas laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2024). Laporan Perekonomian Indonesia 2024. Jakarta: Bank Indonesia.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1-22.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26 (Edisi ke-10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- International Energy Agency. (2024). Coal 2024: Analysis and forecast to 2026. IEA Publications.
- IDX. (2024). Laporan keuangan triwulanan PT Darma Henwa Tbk (DEWA) 2018-2024. Bursa Efek Indonesia. Diakses dari www.idx.co.id
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). Pearson Education.
- Nugroho, A., & Pratiwi, D. (2022). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas emiten pertambangan batubara di BEI periode 2017-2021. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 11(2), 145-162.
- Raharjo, B., & Manzilati, A. (2021). Analisis dampak nilai tukar dan harga minyak terhadap kinerja keuangan



- perusahaan tambang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 24(1), 78-95.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- World Bank. (2024). *Commodity markets outlook: Persistence of commodity price shocks*. Washington D.C.: World Bank Group.
- Wulandari, R., & Setiawan, D. (2023). Determinan kinerja keuangan perusahaan jasa pertambangan: Studi empiris pada emiten IDX periode 2015-2022. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 88-107.