

TESIS

STUDI FAKTOR-FAKTOR BERPENGARUH TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN LQ45

STUDY OF FACTORS AFFECTING THE PROFITABILITY AND FIRM VALUE OF LQ45

disusun dan diajukan oleh

**RAMADHANI ANNISA ZEIN
A012181043**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

**STUDI FAKTOR-FAKTOR BERPENGARUH TERHADAP
PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN LQ45**

***STUDY OF FACTORS AFFECTING THE PROFITABILITY
AND FIRM VALUE OF LQ45***

disusun dan diajukan oleh

**RAMADHANI ANNISA ZEIN
A012181043**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

STUDI FAKTOR – FAKTOR BERPENGARUH TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN LQ 45

disusun dan diajukan oleh :

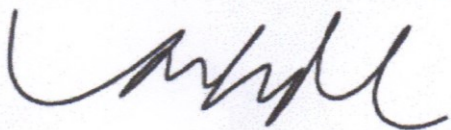
RAMADHANI ANNISA ZEIN
A012181043

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
Pada tanggal 27 Agustus 2020 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Komisi Penasehat,

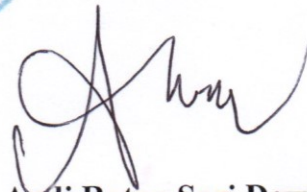
Ketua

Anggota



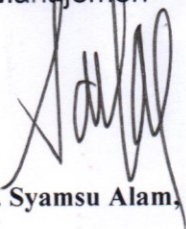
Prof. Dr. H. Muhammad Ali, S.E., M.S.

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Dr. Hj. Andi Ratna Sari Dewi, S.E., M.Si

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. H. Syamsu Alam, S.E., M.Si., CIPM.



Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM.

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Ramadhani Annisa Zein
Nim : A012181043
Program studi : Magister Manajemen

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis/disertasi yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis/disertasi ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut

Makassar, 02 September 2020

Yang Menyatakan,



Ramadhani Annisa Zein

PRAKATA

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis sampaikan kepada Allah SWT, atas nikmat rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis yang berjudul studi faktor-faktor berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan LQ45. Penelitian ini bertujuan untuk menambah wawasan, baik penulis maupun pembaca penelitian ini. Penelitian ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar akademik Master Manajemen di Universitas Hasanuddin.

Dalam penyusunan penelitian ini, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

- 1) Universitas Hasanuddin yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk menempuh pendidikan di Magister Manajemen Universitas Hasanuddin.
- 2) Bapak Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M.Si., CIPM selaku ketua program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan rekomendasi kelayakan akademik pada penulis agar bisa melanjutkan studi di Universitas Hasanuddin.
- 3) Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., M.S dan Ibu Dr. Hj. Andi Ratna Sari Dewi, SE., M.Si sebagai dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, arahan dan mencurahkan perhatian dalam proses penyusunan penelitian ini.
- 4) Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si, dan Ibu Dr. Erlina Pakki, SE., MA sebagai dosen penguji yang telah memberikan berbagai kritik dan saran yang membangun dalam penelitian ini.
- 5) Bapak dan Ibu dosen pada program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin yang telah mengajarkan penulis banyak hal tentang ilmu manajemen dan nasihat-nasihat yang *insya* Allah berguna dan dapat diimplementasikan di masa yang akan datang.
- 6) Bapak dan ibu staf administrasi pada program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin yang sangat membantu penulis dan sabar dalam pengurusan administrasi penelitian ini.

- 7) Kedua orangtua penulis (Ir. H. Siswoyo, SE. dan Ir. Hj. Unteana Suprihatin), saudara-saudara penulis (mas kharis, dek fia dan dek alfa) dan calon suami penulis (Taufiq Syahrir) yang telah memberikan semangat, doa yang tulus, dan dukungan materiil maupun moril yang tidak dapat penulis balas hingga saat ini.
- 8) Teman-teman Magister Manajemen Universitas Hasanuddin angkatan 44 tahun 2018 yang selama 4 semester telah bersama-sama berjuang, menyemangati satu sama lain, belajar bertukar pikiran dan menyelesaikan berbagai tugas bersama penulis hingga menyelesaikan studi masing-masing.
- 9) PT. Flash Informatika Cemerlang tempat penulis bekerja, yang telah mengizinkan penulis untuk melanjutkan studi di Magister Manajemen Universitas Hasanuddin dan menyelesaikan penelitian ini.
- 10) Seluruh pihak yang turut serta membantu dan memberikan semangat serta doa agar penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis.

Terhadap semua pihak, mungkin penulis tidak dapat membalasnya, hanya doa serta puji syukur kepada Allah SWT semoga memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. *Aamiin Yaa Robbal 'aalamiin.*

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini jauh dari kata sempurna. Untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran agar penulis dapat melakukan perbaikan terhadap karya akhir yang disusun ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Wassalaamu'alaikum Wr. Wb.

Makassar, 30 Juni 2020

Ramadhani Annisa Zein

ABSTRAK

RAMADHANI ANNISA ZEIN. *Studi Faktor-faktor Berpengaruh terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan LQ45* (dibimbing oleh Muhammad Ali dan Andi Ratna San Dewi).

Penelitian ini bertujuan menguji signifikansi pengaruh struktur modal (DER) nilai merek, inflasi, dan nilai tukar secara parsial terhadap profitabilitas (ROE) dan nilai perusahaan (PBV), baik pengaruh langsung dan tidak langsung maupun pengaruh totalnya.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 dengan periode pengamatan tahun 2014 – 2018. Sampel sebanyak dua puluh perusahaan yang dikumpulkan secara purposif. Pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*). Data dianalisis dengan menggunakan software IBM SPSS statistic 23.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) nilai merek berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan inflasi dan nilai tukar berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap profitabilitas; (2) nilai merek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) profitabilitas dapat digunakan sebagai variabel intervening pada setiap variabel independen karena nilai pengaruh tidak langsungnya lebih besar daripada pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: indeks LQ45, nilai perusahaan, profitabilitas, struktur modal, nilai merek, inflasi dan nilai tukar



ABSTRACT

RAMADHANI ANNISA ZEIN . *The Study of factors affecting the profitability and the Value of Companies of LQ45*, (supervised by **Muhammad Ali** and **Andi Ratna Sari Dewi**).

The purpose of this study is to examine the significance of the effect of capital structure (DER), brand value, inflation and exchange rate partially on profitability (ROE) and corporation value (PBV), both direct and indirect, and its total effect.

The samples used were companies in the LQ45 index with an observation period of 2014 to 2018 with a total of 20 companies collected through purposive sampling. The testing of the research hypothesis used path analysis techniques. Data were analyzed using JAM SPSS Statistics 23 software.

This result show that: (1) Brand value has a positive and significant effect on profitability, while inflation and exchange rate have a negative and significant effect on profitability; (2) Brand value has a positive and significant effect on companies' value, while capital structure has a negative and significant effect on companies' value. (3) Profitability is proven to have a positive and significant effect on companies' value. (4) Profitability can be used as an intervening variable on each independent variable because the value of the indirect effect is greater than the direct effect on the companies' value.

Keywords : 1045 index, Firm Value, Profitability, Capital Structure. Brand Value Inflation and Exchange Rate.



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
DAFTAR SINGKATAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.2 Nilai Perusahaan.....	15
2.3 Profitabilitas.....	18
2.4 Indeks LQ45.....	19
2.5 Struktur Modal.....	21
2.6 Nilai Merek.....	26
2.7 Inflasi.....	29
2.8 Nilai Tukar.....	33
2.9 Penelitian Terdahulu.....	36
2.10 Kerangka Pemikiran.....	38
2.11 Hipotesis Penelitian.....	39
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1 Rancangan Penelitian.....	48
3.2 Variabel Penelitian.....	48
3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	54
3.4 Teknik Analisis Data.....	55
3.5 Uji Asumsi Klasik.....	56
3.6 Uji Hipotesis.....	57
3.7 Model Analisis.....	59

BAB IV	HASIL PENELITIAN	65
	4.1 Deskripsi Populasi dan Sampel.....	65
	4.2 Deskriptif Statistik	69
	4.3 Deskripsi Data.....	73
	4.4 Deskripsi Hasil Penelitian	79
	4.5 Hasil Regresi Data Panel	83
BAB V	PEMBAHASAN	94
	5.1 Pengaruh Variabel Independen terhadap Profitabilitas	94
	5.2 Pengaruh Variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan .	101
	5.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	105
	5.4 Pengaruh Variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.....	106
BAB VI	PENUTUP.....	108
	6.1 Kesimpulan	108
	6.2 Keterbatasan.....	109
	6.3 Saran.....	109
	DAFTAR PUSTAKA.....	110
	LAMPIRAN	113

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1: Rata-Rata Price Book Value dan <i>Return on Equity</i>	2
Tabel 1.2: Rata-rata <i>Debt Equity Ratio</i>	4
Tabel 1.3: Rata-rata Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar.....	6
Tabel 2.1: Ringkasan Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1: Definisi Operasional Variabel	53
Tabel 3.2: Kriteria Pemilihan Sampel	55
Tabel 3.3: Durbin-Watson Test: Pengambilan Keputusan Autokorelasi.....	57
Tabel 4.1: Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45	65
Tabel 4.2: Kriteria Pemilihan Sampel Perusahaan	67
Tabel 4.3: Perusahaan yang diteliti	68
Tabel 4.4: Analisis Statistik Deskriptif.....	69
Tabel 4.5: Hasil Uji Normalitas	80
Tabel 4.6: Hasil Pengujian Multikolinieritas	81
Tabel 4.7: Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	82
Tabel 4.8: <i>Goodness of Fit</i> Model.....	84
Tabel 4.9: Hasil analisis Regresi Data Panel	85

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1: Rata-rata Nilai Merek dalam miliar Rupiah	5
Gambar 2.1: Kerangka Pemikiran	39
Gambar 3.1: Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung antar variabel	61
Gambar 4.1: Grafik fluktuasi rata-rata Struktur Modal	74
Gambar 4.2: Grafik fluktuasi rata-rata Nilai Merek.....	75
Gambar 4.3: Grafik fluktuasi rata-rata Inflasi.....	76
Gambar 4.4: Grafik fluktuasi rata-rata Nilai Tukar.....	77
Gambar 4.5: Grafik fluktuasi rata-rata Profitabilitas	78
Gambar 4.6: Grafik fluktuasi rata-rata Nilai Perusahaan	79
Gambar 4.7: Hasil Uji Autokorelasi.....	83
Gambar 4.8: Kerangka Model Hasil Analisis Penelitian.....	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tabulasi Data Penelitian	113
Lampiran 2: Deskriptif Statistik	115
Lampiran 3: Uji Asumsi Klasik	115
Lampiran 4: <i>Goodness of Fit</i>	118

DAFTAR SINGKATAN

CPI	: <i>Consumer Price Index</i>
DER	: <i>Debt Equity Ratio</i>
IDR	: <i>Indonesian Rupiah</i>
IF	: <i>Inflasi</i>
IHK	: <i>Indeks Harga Konsumen</i>
JISDOR	: <i>Jakarta Interbank Spot Dollar Rate</i>
NM	: <i>Nilai Merek</i>
NP	: <i>Nilai Perusahaan</i>
NT	: <i>Nilai Tukar</i>
PBV	: <i>Price Book Value</i>
PF	: <i>Profitabilitas</i>
ROE	: <i>Return on Equity</i>
SM	: <i>Struktur Modal</i>
USD	: <i>United States Dollar</i>

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009). Dengan persaingan usaha di era globalisasi yang semakin ketat maka berdirinya suatu perusahaan dituntut untuk fokus pada berbagai hal yang berguna bagi perusahaan untuk jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek, perusahaan diharapkan dapat menghasilkan laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara optimal, sedangkan dalam jangka panjang, perusahaan harus memikirkan bagaimana menyejahterakan dan memakmurkan pemilik perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia di bayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Massie, 2017). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan, seperti surat-surat berharga. Nilai perusahaan sangat penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan itu sendiri. Maka dari itu, jika nilai perusahaannya baik maka akan dipandang baik pula oleh para calon investor dan demikian sebaliknya. Perusahaan yang telah *go public* menginginkan harga saham yang dijual memiliki harga yang tinggi agar dapat menarik minat para investor untuk menginvestasikan

dananya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Peningkatan nilai perusahaan juga akan memberi peningkatan kemakmuran para investor (pemegang saham).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk diteliti. Kondisi tersebut dapat memengaruhi nilai perusahaan dan nilai perusahaan dapat memengaruhi kemakmuran para pemegang saham yang diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Tabel 1.1 berikut ini merupakan rata-rata nilai perusahaan berdasarkan *price book value* (PBV) pada perusahaan dalam indeks LQ45 mulai tahun 2014 sampai tahun 2018.

Tabel 1.1: Rata-Rata Price Book Value dan *Return on Equity*

TAHUN	RATA-RATA PBV	RATA-RATA ROE
2014	3,30	17,60
2015	2,50	14,42
2016	2,51	14,29
2017	2,65	13,83
2018	2,30	13,84

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1, rata-rata nilai perusahaan (PBV) dalam indeks LQ45 yang disesuaikan pada bulan Februari-Juli tahun 2019, terjadi naik turunnya rata-rata PBV dari 3,30 hingga 2,30. Di tahun 2013 Indonesia sempat mencatatkan defisit sebesar US\$ 27,5 miliar atau setara dengan -3,1% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), namun dari Tabel 1.1 di tahun 2014, ekonomi Indonesia mulai membaik sehingga rata-rata nilai perusahaan dalam indeks LQ45 berada di angka 3,30 dan mulai bergerak secara fluktuatif hingga tahun 2018 sebesar 2,30.

Untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang, profitabilitas sangatlah penting bagi perusahaan karena dapat menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Profitabilitas merupakan faktor yang dapat memengaruhi

nilai perusahaan (Kasmir, 2018). Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 1.1, rata-rata profitabilitas dalam indeks LQ45 yang disesuaikan pada bulan Februari-Juli 2019, terjadi naik turunnya rata-rata ROE dari 17,60 hingga 13,84. Terkadang ROE yang sangat tinggi adalah hal yang baik jika laba bersih sangat besar dibandingkan dengan ekuitas karena kinerja perusahaan begitu kuat, namun lebih sering ROE yang sangat tinggi disebabkan karena nilai ekuitas lebih kecil dibandingkan dengan laba bersih, yang bisa jadi merupakan indikasi adanya risiko.

Saat menjalankan bisnisnya, perusahaan akan berhadapan dengan lingkungan bisnis, yaitu segala sesuatu yang memengaruhi aktivitas bisnis dalam suatu perusahaan. Nariman (2016), faktor – faktor yang memengaruhi tersebut, tidak hanya ada di dalam perusahaan (internal), namun juga dari luar perusahaan (eksternal). Faktor internal adalah faktor atau segala sesuatu yang berasal dari dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor-faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu struktur modal.

Dasar penilaian investasi oleh investor ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi dan risiko investasi. Analisis struktur modal perusahaan menjadi salah satu indikator investor dalam memilih investasi yang tepat. Berdasarkan pendapat Husnan dan Pudjiastuti (2006), struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik, akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasinya. Apakah kegiatan perusahaan didanai

dari modal sendiri atau dari utang dan atau kombinasi antara modal sendiri dan utang. Semakin tinggi proporsi utang perusahaan maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Berdasarkan Tabel 1.2, dapat dilihat bahwa rata-rata DER tertinggi berada pada tahun 2014, sementara DER terendah pada tahun 2016. Tahun 2014 rata-rata DER dari perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 berada di atas satu, yang artinya proporsi utang lebih banyak dari modal sendiri sehingga risiko bisnis pada perusahaan mulai meningkat.

Tabel 1.2: Rata-rata *Debt Equity Ratio*

TAHUN	RATA-RATA DER
2014	2,46
2015	2,37
2016	2,18
2017	2,22
2018	2,29

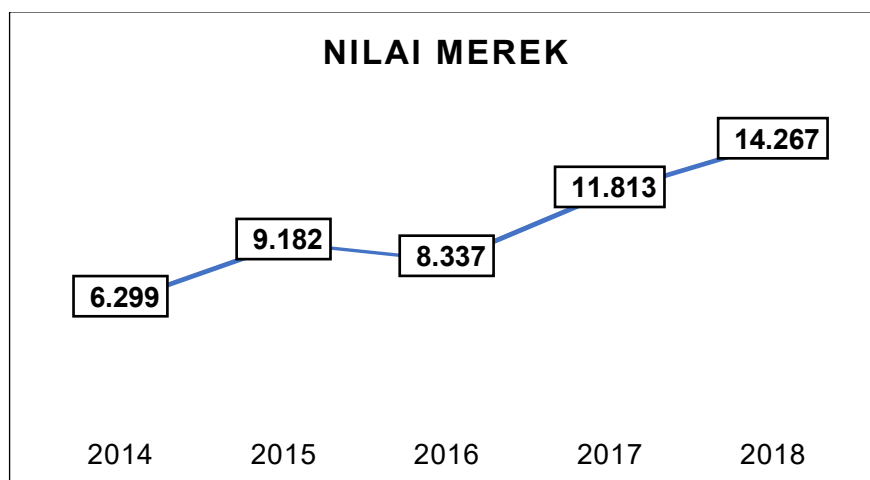
Sumber: idx.co.id (data diolah)

Selain faktor internal, penulis juga menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel lainnya. Faktor eksternal perusahaan adalah faktor atau segala sesuatu yang berasal dari luar perusahaan. Faktor eksternal perusahaan, berpengaruh tidak langsung terhadap kegiatan perusahaan meliputi variabel-variabel di luar perusahaan yang dapat berupa tekanan umum dan tren di dalam lingkungan sosial ataupun faktor-faktor spesifik yang beroperasi di dalam lingkungan kerja (industri) perusahaan (Nariman, 2016).

Faktor eksternal juga bersumber dari pengumuman dari pemerintah, yaitu inflasi dan nilai tukar (Wijayanti, 2018). Kedua indikator tersebut dapat menggambarkan situasi perekonomian negara karena berhubungan dengan pasar

modal. Dalam penelitian ini, faktor-faktor eksternal yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu nilai merek, inflasi dan nilai tukar.

Dalam lingkungan pasar yang sangat kompetitif saat ini, merek telah menjadi aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang sangat penting (Keller, 2019). Nama-nama merek yang kuat, menginduksi loyalitas yang lebih besar dari pelanggan, lebih sedikit kerentanan terhadap pesaing, *margin* yang lebih besar dan respon yang lebih tidak elastis terhadap kenaikan harga. Manfaat terkait merek ini menciptakan arus kas masa depan yang lebih tinggi untuk perusahaan. Misalnya, melalui *margin* operasi yang lebih tinggi atau kemungkinan perluasan merek. Nilai merek yang lebih tinggi harus diterjemahkan ke dalam nilai perusahaan yang lebih tinggi (Doyle, 2000). Aaker (1991) dalam Topuz (2016) menunjukkan bahwa nilai merek mencerminkan jumlah semua aset yang terkait dengan produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan.



Sumber: data diolah (Majalah Swa, 2019)

Gambar 1.1: Rata-rata Nilai Merek dalam miliar Rupiah

Pada grafik dalam Gambar 1.1, rata-rata nilai merek yang ada di Indonesia mengalami kenaikan yang terjadi setiap tahunnya. Berdasarkan pendapat Kusnan dalam Majalah Swa (2019) merek yang memiliki nilai tinggi,

dapat menjadi *driver* pertumbuhan bisnis perusahaan. Dengan memiliki merek-merek yang kuat dapat menjadi modal penting untuk berkompetisi di level global.

Inflasi adalah keadaan perekonomian yang ditandai dengan kenaikan harga secara cepat sehingga berdampak pada menurunnya daya beli. Inflasi sering pula di ikuti dengan menurunnya tingkat tabungan atau investasi karena meningkatnya konsumsi masyarakat dan hanya sedikit menyisakan untuk tabungan jangka panjang. Dalam Tabel 1.3, rata-rata tingkat inflasi tertinggi terjadi di tahun 2014 dan 2015, lalu di tahun berikutnya mulai menurun di bawah angka 4%. Semakin meningkatnya angka inflasi maka perekonomian akan memburuk sehingga hal ini berdampak pada turunnya keuntungan suatu perusahaan, yang mengakibatkan pergerakan harga saham (efek ekuitas) menjadi kurang kompetitif. Gultom (2014) harga saham kurang kompetitif akan mengurangi minat investor dalam berinvestasi dan akan menurunkan likuiditas.

Tabel 1.3: Rata-rata Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar.

Tahun	Inflasi	Nilai Tukar
2014	6,42%	Rp 11.869
2015	6,38%	Rp 13.389
2016	3,54%	Rp 13.308
2017	3,81%	Rp 13.381
2018	3,20%	Rp 14.238

Sumber: Bank Indonesia (data diolah)

Jika likuiditas perusahaan yang terdapat dalam indeks saham LQ45 menurun maka investor akan lebih memilih berinvestasi pada saham lain dengan risiko likuiditas rendah. Fahmi (2014) menjelaskan bahwa dalam kondisi inflasi yang stabil dan terkendali, perusahaan cenderung memiliki peluang untuk bisa memperoleh keuntungan sesuai dengan target dalam rencana bisnis.

Dari perolehan keuntungan tersebut dapat dialokasikan untuk melakukan ekspansi usaha, seperti membuka kantor cabang baru, menciptakan produk baru

dan lainnya, sedangkan ketika dalam kondisi inflasi yang tidak stabil, memungkinkan cadangan (*reserve*) perusahaan akan terkuras lebih untuk membelanjai dan menstabilkan inflasi, termasuk cadangan dalam bentuk mata uang asing sehingga keuntungan perusahaan akan berkurang karena untuk menstabilkan dampak dari inflasi tersebut.

Nilai tukar merupakan faktor makro ekonomi yang memengaruhi pasar modal. Nilai tukar (*exchange rate*) adalah nilai tukar satuan suatu negara yang memengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor akan cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi. Berdasarkan pendapat Dornbusch S. and Fisher (2012), penguatan kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi investor. Di mana ketika kurs rupiah terhadap mata uang asing mengalami penguatan maka akan banyak investor yang akan berinvestasi pada saham. Hal tersebut dikarenakan penguatan tersebut mengindikasikan bahwa perekonomian dalam keadaan bagus, begitupun sebaliknya. Hal ini dapat berpengaruh pada nilai perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ45.

Pergerakan nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar Amerika dari tahun 2014 sampai 2018 sangat berfluktuasi. Dalam Tabel 1.3 dapat dilihat bahwa pada tahun 2014 nilai tukar rupiah terdepresiasi hingga mencapai Rp 11.869/US\$ akibat adanya krisis keuangan global yang berimbas pada semakin bertambahnya permintaan valas (valuta asing), seiring dengan adanya aliran dana portofolio asing keluar akibat adanya sentimen negatif. Turunnya pasokan valas yang disertai tingginya permintaan valas inilah yang menyebabkan adanya tekanan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, hingga di tahun 2018 mencapai puncaknya di angka Rp 14.238/US\$.

Berdasarkan pemikiran di atas, terdapat hubungan antara faktor-faktor berpengaruh dari keempat variabel independen yang akan diteliti, yaitu mulai dari struktur modal sebagai faktor internal, serta nilai merek, inflasi dan nilai tukar sebagai faktor eksternal dengan profitabilitas dan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya, serta hasil penelitian terdahulu yang hasilnya dirasa belum konsisten akibat adanya pengaruh dari jenis perusahaan ataupun variabel yang diteliti. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **studi faktor-faktor berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan LQ45.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah disampaikan di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45?
- 2) Apakah nilai merek berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45?
- 3) Apakah inflasi berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45?
- 4) Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45?
- 5) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45?
- 6) Apakah nilai merek berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45?

- 7) Apakah inflasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45?
- 8) Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45?
- 9) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

- 1) Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan yang diteliti.
- 2) Menganalisis pengaruh nilai merek terhadap profitabilitas pada perusahaan yang diteliti.
- 3) Menganalisis pengaruh inflasi terhadap profitabilitas pada perusahaan yang diteliti.
- 4) Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap profitabilitas pada perusahaan yang diteliti.
- 5) Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang diteliti.
- 6) Menganalisis pengaruh nilai merek terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang diteliti.
- 7) Menganalisis pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang diteliti.

- 8) Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang diteliti.
- 9) Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang diteliti.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini adalah:

- 1) Bagi perusahaan
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan masukan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.
- 2) Bagi investor
Memberikan masukan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan terbaik agar sesuai dengan tujuan investasi.
- 3) Bagi masyarakat umum/akademis
Memberikan informasi bermanfaat, serta dapat menambah pengetahuan dan bukti empiris terkait struktur modal, nilai merek dan nilai tukar pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam tesis ini, susunan pembahasan akan disajikan dalam 6 bab dengan penjelasannya sebagai berikut:

1) **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah dan fenomena penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

2) **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan membahas teori yang relevan dengan masalah yang diteliti dan hasil penelitian terdahulu.

3) **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini akan membahas tentang rancangan penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampling, teknik analisis data, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan model analisis yang akan digunakan oleh penulis.

4) **BAB IV HASIL PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang hasil dari analisis data berdasarkan pengujian model penelitian yang telah ditentukan.

5) **BAB V PEMBAHASAN**

Bab ini akan menjelaskan tentang hasil dari analisis data berdasarkan pengujian model dengan menggunakan *path analysis*.

6) **BAB VI PENUTUP**

Bab ini akan membahas mengenai kesimpulan, keterbatasan dan saran berdasarkan hasil dari analisis dan pembahasan dari penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Pada landasan teori, akan dijabarkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis agar dapat membantu dalam analisis hasil-hasil penelitian nantinya. Penjabaran teori dan argumentasi tersebut sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah pada penelitian ini.

2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori ini menjelaskan bahwa pada umumnya pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen perusahaan atau agen adalah pihak yang mengambil keputusan keuangan yang bermanfaat untuk kepentingan pemegang saham atau prinsipal, yaitu memakmurkan kekayaan para pemegang saham, namun manajemen perusahaan tidak selalu mengambil kebijakan yang sesuai keinginan pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Suseno (2012) menyebutkan bahwa teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, yang mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham sehingga sering menimbulkan masalah keagenan atau *agency problems*. *Agency problems* terjadi antara pemegang saham dengan manajemen dan antara manajemen dengan pemilik utang (Brigham dan Houston, 2009). Ketika terjadi *agency problems* maka akan muncul *agency costs*. *Agency costs* merupakan biaya yang timbul akibat penggunaan utang perusahaan.

Ketika perusahaan mengalami *agency problems* berarti bahwa penggunaan utang perusahaan merugikan kreditur karena kemungkinan dana utang tersebut digunakan untuk investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, sedangkan ketika risiko tinggi, keuntungan kreditur tidak semakin tinggi (karena keuntungan yang diterima adalah keuntungan tetap). Untuk meminimalisasi risiko tersebut, kreditur memberikan kontrak perjanjian yang berisi batasan tertentu, seperti batasan pembagian dividen (Sjahrial, 2007).

Maka dengan adanya pembatasan pembagian dividen akibat dari *agency problems* tersebut maka investor akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat utang lebih rendah karena risiko terjadi *agency problems* semakin kecil dan pembagian laba berupa dividen akan lebih stabil. Dividen yang stabil menjadi stimulan bagi investor untuk berinvestasi dan memengaruhi nilai perusahaan.

2.1.2 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) (1958) dalam Brigham dan Houston (2009) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan.

Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal sehingga muncul dua perspektif manajer, yaitu prospek perusahaan akan

menguntungkan dan tidak menguntungkan (Sudarsono, 2015). Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Peningkatan utang perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang diberikan manajer kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Manajemen perusahaan akan menggunakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Teori sinyal menurut Modigliani dan Miller (MM) (1958) dalam Brigham dan Houston (2009) berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan dividen di ekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan.

Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. Teori sinyal berhubungan pula dengan dividen dan profitabilitas. Ketika perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal positif yang dapat dimanfaatkan investor untuk melakukan keputusan berinvestasi di suatu perusahaan. Pembagian dividen, merupakan sinyal yang baik karena investor berekspektasi bahwa profitabilitas perusahaan dan kinerja perusahaan semakin baik. Sinyal tersebut dapat meningkatkan investasi sehingga akan memengaruhi nilai perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Perusahaan sebagai sebuah entitas bisnis memiliki arah dan tujuan untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan sebagai upaya untuk memberikan kesejahteraan para pemegang saham.

2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Harga saham perusahaan yang meningkat, dapat pula meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Harga saham yang semakin tinggi, berbanding lurus dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Investor memercayakan pengelolaan perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan kepada para profesional yang berkedudukan sebagai manajer atau komisaris (Sari, 2017).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* akan tercermin dari seberapa besar harga sahamnya. Salvatore (2005) dalam Fauzi dan Aji (2018) berpendapat bahwa, suatu perusahaan yang hanya menjurus kearah perolehan keuntungan, pada dasarnya akan memfokuskan kegiatan untuk meningkatkan nilai perusahaannya sampai semaksimal mungkin (keuntungan adalah tolok ukur dalam keberhasilan).

Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi maka peluang dari pertumbuhan perusahaan dapat digunakan sebagai analisis tercapainya nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan menjadi tugas manajemen dalam

mengembangkan perusahaan karena investor akan menyukai perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi di bandingkan perusahaan dengan nilai perusahaan yang rendah.

Dari pendapat Brigham dan Houston (2009) dalam Amanda (2018) terdapat beberapa konsep nilai suatu perusahaan antara lain:

1) Nilai nominal

Merupakan nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

2) Nilai pasar

Sering juga disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3) Nilai intrinsik

Merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

5) Nilai likuidasi

Nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itulah yang merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa di hitung berdasarkan neraca performa yang di siapkan ketika perusahaan akan likuidasi.

2.2.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dilihat dari empat unsur, yaitu proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Konsep dasar penilaian yang digunakan antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar dan penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Michell (2006) dalam Sari (2017) berpendapat bahwa secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah:

- 1) Pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proteksi laba;
- 2) Pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas;
- 3) Pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen;
- 4) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva;
- 5) Pendekatan harga saham serta pendekatan *economic value added*.

Sudana (2015) menjelaskan bahwa untuk mengukur nilai perusahaan digunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian menjadi ukuran kinerja yang dianggap paling menyeluruh untuk suatu perusahaan dengan alasan penilaian ini sudah menunjukkan bagaimana pengaruh gabungan antara rasio hasil pengembalian dengan risiko. Rasio penilaian perusahaan terdiri dari:

- 1) Rasio *Tobin's Q*

Rasio ini merupakan konsep berharga karena rasio ini menunjukkan bagaimana estimasi pasar keuangan saat ini, berkaitan dengan nilai hasil pengembalian setiap dolar investasi inkremental. Rumus tersebut kemudian disesuaikan lagi dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rumus *Tobin's Q* adalah:

$$Q = \frac{(ME+DEBT)}{TA} \dots\dots\dots (1)$$

Di mana:

Q = Nilai Perusahaan

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham (*closing price*)

DEBT = Total utang

TA = Nilai buku dari total aset perusahaan

Hasil dari perhitungan rasio ini adalah jika rasio sama dengan satu maka hal ini dapat diartikan bahwa investasi pada aktiva yang menghasilkan laba dengan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi akan merangsang investasi baru.

2) *Price to Book Value* (PBV)

Rasio PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}} \dots\dots\dots(2)$$

2.3 Profitabilitas

Fama dan French (1998) dalam Sudarsono (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Husnan dan Pudjiastuti (2006), *Return on Equity* (ROE) adalah rasio

untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. ROE merupakan tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham yang diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas. Horne, et al (2009) menyatakan *Return on Equity* (ROE) yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.

Pada *common size analysis*, seluruh item pada laporan laba-rugi dibagi dengan penjualan dan seluruh item pada neraca dibagi dengan total aktiva. Keuntungan dari analisis ini adalah memungkinkan bagi perusahaan untuk membandingkan neraca serta laporan laba rugi dari waktu ke waktu di antara beberapa perusahaan (Sudana, 2015). *Common size analysis* dapat dibandingkan dengan rasio industri (*comparative analysis*) maupun dibandingkan dari waktu ke waktu (*trend analysis*). *DuPont analysis* memperlihatkan bagaimana utang, perputaran aktiva dan profit margin dikombinasikan untuk menentukan *Return on Equity* (ROE) perusahaan. *DuPont System* menjelaskan keterkaitan ROA dan ROE dengan berbagai rasio keuangan lainnya. Sistem yang dikembangkan oleh *DuPont* ini sangat bermanfaat karena dapat memberikan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan dan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan tersebut.

2.4 Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan sebuah indeks yang dihitung dengan metode rata-rata tertimbang dari 45 saham perusahaan terdaftar yang paling likuid diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997 dengan menggunakan basis data pada 12

Juli 1994. Indeks LQ45 mencakup sedikitnya 70% kapitalisasi pasar saham dan nilai perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, diukur dalam denominasi rupiah dan dipublikasikan sepanjang jam perdagangan bursa. Proses seleksi emiten yang dimasukkan dalam perhitungan LQ45 adalah:

- 1) Bursa Efek memilih 60 saham biasa dengan nilai rata-rata transaksi tertinggi di pasar reguler dalam kurun waktu 12 bulan terakhir;
- 2) Dari 60 saham tadi, dipilih 45 saham terbaik dengan mempertimbangkan nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari diperdagangkan dan frekuensi transaksi di pasar reguler dalam kurun waktu 12 bulan terakhir;
- 3) Saham yang masuk perhitungan indeks LQ45 harus masuk juga dalam perhitungan IHSG;
- 4) Saham sudah tercatat setidaknya 3 bulan di BEI; dan
- 5) Saham harus memiliki kondisi keuangan yang sehat, prospek pertumbuhan, dan memiliki frekuensi perdagangan serta transaksi yang tinggi di pasar reguler.

Setiap 6 bulan, Bursa Efek Indonesia akan meninjau pergerakan saham yang ada dalam daftar. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria di atas maka saham tersebut akan diganti pada periode pemilihan saham berikutnya. Pergantian daftar saham yang masuk dalam indeks LQ45 dilakukan setiap bulan Februari dan Agustus. Metode yang digunakan adalah *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted Average* (idx, 2019). Untuk menjamin keadilan dalam pemilihan saham, Bursa Efek Indonesia dapat meminta pertimbangan pihak lain, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), institusi pendidikan, yaitu universitas dan konsultan saham independen yang profesional dan bermutu.

2.5 Struktur Modal

Berikut pengertian struktur modal, teori-teori yang berhubungan dengan struktur modal, serta faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal sebagai variabel pertama dalam penelitian ini.

2.5.1 Pengertian Struktur Modal

Horne, et al (2009) mengemukakan bahwa struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Penelitian Jubaedah, dkk (2016) menjelaskan bahwa teori struktur modal berkaitan dengan pengaruh perubahan struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan menurut Brigham dan Houston (2009) didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus di manajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan.

Menurut Sjahrial (2007) struktur modal perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan analisis antara EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) dan EPS (*Earning Per Share*) dengan mencari titik kesamaan (*indeference point*) dan menggunakan rasio *leverage*. Penelitian ini menggunakan rasio *leverage*, yaitu DER (*Debt to Equity Ratio*) sebagai rumus dari struktur modal karena DER merupakan rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Beberapa teori struktur modal akan dijelaskan di sub bab selanjutnya untuk penjelasan yang lebih mendalam tentang struktur modal.

2.5.2 Teori Struktur Modal

1) Modigliani-Miller (MM) Theory

a. Teori MM Tanpa Pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM) yang berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak memengaruhi nilai perusahaan (Sudana, 2015). Teori MM ini di dasarkan pada asumsi sebagai berikut:

- a) Tidak ada biaya pialang (*agency cost*), pajak dan biaya kebangkrutan
- b) Investor dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama
- c) Investor mempunyai informasi yang sama, seperti manajemen mengenai peluang investasi di masa depan
- d) *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang

b. Teori MM dengan Pajak

Sjahrial (2007), mengatakan bahwa teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak. Teori MM dengan pajak terdapat tiga preposisi, yaitu:

- a) Preposisi I: nilai dari perusahaan yang memiliki *leverage* sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan perlindungan pajak adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.

- b) Preposisi II: dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki leverage ditambah dengan premi risiko. Premi risiko tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya utang.
- c) Preposisi III: perusahaan seharusnya melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan sama atau lebih besar dari pembatas untuk setiap investasi baru.

2) Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Sjahrial (2007), *trade-off theory* dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu, selanjutnya penambahan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization* dan biaya keagenan (*agency costs*).

3) *Pecking Order Theory*

Horne, et al (2009) menjelaskan suatu perusahaan menentukan sumber dana yang paling disukai. Teori ini berdasarkan adanya informasi asimetrik, yaitu situasi di mana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih besar tentang perusahaan daripada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan memengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan utang

baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru. Asumsi *Pecking Order Theory* adalah:

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal,
- b. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar,
- c. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman, dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, dan akhirnya menerbitkan saham baru. Berdasarkan teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio utang karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru. Rasio utang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

2.5.3 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Horne, et al (2009), faktor-faktor yang dapat memengaruhi struktur modal antara lain:

- 1) Tingkat Bunga, yang akan berlaku ketika perusahaan melakukan pemenuhan kebutuhan modal dan akan memengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

- 2) Stabilitas dari *Earning*, yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Perusahaan yang mempunyai *earning* stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan dengan *earning* tidak stabil akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga.
- 3) Susunan dari Aktiva dari perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal sendiri, sedangkan modal dari utang jangka panjang hanya sebagai pelengkap. Aturan struktur finansial konservatif horizontal menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya dapat menutupi jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen.
- 4) Kadar Risiko dari Aktiva, di mana tingkat risiko setiap aktiva perusahaan tidak sama, semakin panjang waktu penggunaan suatu aktiva perusahaan maka semakin besar tingkat risikonya. Prinsip aspek risiko dalam pembelanjaan perusahaan menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka risiko maka perusahaan harus lebih banyak melakukan pembelanjaan dengan modal sendiri (modal yang tahan risiko), dan mengurangi pembelanjaan dengan modal dari utang jangka panjang.
- 5) Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan yang akan berpengaruh terhadap jenis modal yang ditarik. Apabila modal yang dibutuhkan dapat dipenuhi dari satu sumber saja maka tidak perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar maka perusahaan perlu mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama.

- 6) Keadaan Pasar Modal, di mana pasar ini akan sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang naik-turun. Apabila gelombang meninggi (*up-swing*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham.
- 7) Sifat Manajemen, yang akan memengaruhi secara langsung pengambilan keputusan pemenuhan kebutuhan dana. Manajer yang bersifat optimis, mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (*risk seeker*) dan akan membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana utang (*debt financing*) meskipun pembelanjaan dengan utang memberikan beban finansial yang tetap.
- 8) Besarnya suatu Perusahaan, di mana saham dari perusahaan tersebut tersebar luas, setiap terjadi perluasan modal saham hanya berpengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengawasan dari pihak dominan terhadap perusahaan sehingga akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

2.6 Nilai Merek

Berikut penulis akan menjelaskan tentang pengertian merek, manfaat merek serta pengertian nilai merek sebagai variabel kedua dalam penelitian ini.

2.6.1 Pengertian Merek

American Marketing Association (Kotler, 2000) merek adalah nama, istilah, tanda, simbol, rancangan, atau kombinasi dari hal-hal tersebut, yang dimaksudkan untuk mengidentifikasi barang atau jasa dari seorang atau kelompok penjual dan untuk membedakannya dari produk pesaing. Merek sebenarnya

merupakan janji penjual untuk secara konsisten memberikan keistimewaan, manfaat, dan jasa tertentu kepada pembeli. Merek-merek terbaik memberikan jaminan mutu. Akan tetapi, merek lebih dari sekadar simbol. Merek dapat memiliki enam level pengertian yaitu sebagai berikut:

- 1) Atribut karena merek mengingatkan pada atribut tertentu. *Mercedes* memberi kesan sebagai mobil yang mahal, dibuat dengan baik, dirancang dengan baik, tahan lama, dan bergengsi tinggi.
- 2) Manfaat karena bagi konsumen, kadang sebuah merek tidak sekadar menyatakan atribut, tetapi lebih pada manfaatnya. Konsumen membeli produk tidak membeli atribut, tetapi membeli manfaat. Atribut yang dimiliki oleh suatu produk dapat diterjemahkan menjadi manfaat fungsional dan atau emosional.
- 3) Nilai merek menyatakan sesuatu tentang nilai produsen. Jadi, *Mercedes* berarti kinerja tinggi, keamanan, bergengsi dan lain-lain.
- 4) Budaya di mana merek juga mewakili budaya tertentu. *Mercedes* mewakili budaya Jerman, terorganisasi, efisien, bermutu tinggi.
- 5) Pada intinya merek adalah penggunaan nama, logo, trade mark, serta slogan untuk membedakan perusahaan perusahaan dan individu-individu satu sama lain dalam hal apa yang perusahaan tawarkan hingga dapat dikenali oleh konsumen sehingga segala sesuatu yang berkaitan dengannya tetap di ingat.

Dengan demikian, suatu merek dapat mengandung tiga hal, yaitu menjelaskan apa yang dijual perusahaan, apa yang dijalankan oleh perusahaan dan profil perusahaan itu sendiri.

2.6.2 Manfaat Merek

Merek dapat mempermudah mengidentifikasi suatu produk, merek juga bisa membuat konsumen yakin akan memperoleh kualitas yang sama jika konsumen membeli ulang, artinya merek dapat membantu konsumen agar tidak keliru dalam memilih produk yang diinginkan para konsumen, yakni terhadap mutu dan harga. Merek mengurangi perbedaan harga karena konsumen akan mudah membandingkan harga dari suatu produk dengan merek yang berbeda dan akhirnya bagi produsen dapat menambah prestasi. Karena merek adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam membandingkan produk-produk sejenis. Kotler (2000) berpendapat bahwa merek memiliki peranan dilihat dari sudut pandang produsen yang memiliki peranan serta kegunaan sebagai berikut:

- 1) Alat promosi untuk menarik perhatian para konsumen di pasaran
- 2) Menjadi identitas/citra yang akan bermanfaat pada proses diferensiasi atas sebuah produk dengan produk lainnya di pasaran sehingga akan memberikan kemudahan bagi para pembeli untuk mendapatkannya
- 3) Memertahankan citra produk dengan memberikan sebuah jaminan kualitas, keyakinan dan juga prestise tertentu atas sebuah produk
- 4) Sebagai alat dalam pengendalian sebuah pasar
- 5) Memberikan perlindungan hukum atas nilai istimewa yang dimiliki sebuah produk tertentu, memudahkan para penjual dalam melakukan segmentasi pasar dengan lebih baik

2.6.3 Pengertian Nilai Merek

Menurut Sutan Banuara, Direktur *Brand Finance* Indonesia dalam Majalah Swa (2018), *Brand Finance* telah membantu menciptakan standar valuasi merek yang diakui secara internasional, yaitu ISO 10668 (*Australian Marketing*

Institute, 2011). Pengantar ISO 10668 menyatakan bahwa: “Aset tidak berwujud diakui sebagai properti bernilai tinggi. Dapat dikatakan bahwa aset tidak berwujud yang paling bernilai, tetapi paling tidak dipahami adalah merek.” Tujuan dari standar ini adalah untuk memberikan pendekatan yang konsisten dan dapat diandalkan untuk penilaian merek.

Standardisasi global tersebut mendefinisikan merek sebagai aset tidak berwujud dalam aspek pemasaran, yang tidak terbatas pada nama, istilah, tanda, simbol, logo dan desain, atau kombinasi dari semua elemen tersebut, yang bertujuan mengidentifikasi produk, jasa atau perusahaan, atau kombinasi ketiganya; menciptakan citra dan asosiasi yang unik dan positif di benak para pemangku kepentingan sehingga menghasilkan manfaat ekonomi/nilai. Merek memberikan kontribusi yang lebih besar kepada perusahaan, lebih dari sekedar aset yang bisa dijual kepada pihak ketiga.

Kontribusi merek mengacu pada seluruh manfaat ekonomi dari sebuah bisnis yang diperoleh dari penggunaan merek, mulai dari volume transaksi yang lebih tinggi, penerapan harga premium kepada produk, hingga penghematan biaya dibandingkan merek pesaing. Penghematan yang diperoleh dari rendahnya biaya perekrutan karyawan, termin pembayaran utang yang lebih panjang dan ringan dari pemasok, biaya bunga pinjaman yang lebih murah dari bank dan kreditor karena mereka percaya kepada merek (Majalah Swa, 2018).

2.7 Inflasi

Berikut penulis akan menjelaskan tentang pengertian inflasi, jenis-jenis inflasi serta dampak inflasi sebagai variabel ketiga dalam penelitian ini.

2.7.1 Pengertian Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga secara umum, atau Inflasi dapat juga dikatakan sebagai penurunan daya beli uang. Makin tinggi kenaikan harga makin turun nilai uang. Defenisi di atas memberikan makna bahwa kenaikan harga barang tertentu atau kenaikan harga karena panen yang gagal misalnya, tidak termasuk Inflasi. Ukuran Inflasi yang paling banyak digunakan adalah *Consumer price index* (CPI) atau "*cost of living index*". Indeks ini berdasarkan pada harga dari satu paket barang yang dipilih dan mewakili pola pengeluaran konsumen. Menurut Irham (2019) definisi singkat dari Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut Inflasi.

2.7.2 Jenis-jenis Inflasi

Sukirno (2006), Inflasi dibedakan atas tiga jenis, antara lain:

- 1) Menurut sifatnya, inflasi dibagi menjadi empat kategori utama, yaitu:
 - a. Inflasi rendah (*Creeping Inflation*) adalah Inflasi yang besarnya kurang dari 10%.
 - b. Inflasi menengah (*Galloping Inflation*) besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar. Angka Inflasi pada kondisi ini biasanya disebut Inflasi dua digit.
 - c. Inflasi berat (*High Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun. Dalam kondisi ini harga-harga secara umum naik dan berubah.
 - d. Inflasi sangat tinggi (*Hyper Inflation*), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai empat digit (di atas

100%). Pada kondisi ini masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang karena nilainya merosot sangat tajam sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang yang lebih bernilai dibandingkan dengan uang seperti emas dan lainnya.

2) Inflasi jika dilihat dari penyebabnya, yaitu:

a. *Demand Pull Inflation.*

Inflasi ini timbul karena adanya permintaan yang tinggi di satu pihak. Di pihak lain, kondisi produksi telah mencapai kesempatan kerja penuh (*full employment*), akibatnya adalah sesuai dengan hukum permintaan, bila permintaan banyak sementara penawaran tetap maka harga akan naik. Oleh karena itu, untuk produksi maka dua hal yang bisa dilakukan oleh produsen, yaitu: pertama, langsung menaikkan harga produknya dengan jumlah penawaran yang sama, atau harga produknya naik (tarik-menarik permintaan dan penawaran) karena penurunan jumlah produksi.

b. *Cost Push Inflation.*

Inflasi ini terjadi karena biaya atau harga faktor produksi meningkat. Akibatnya, produsen harus menaikkan harga agar mendapatkan laba dan produksi bisa terus berlanjut. Biasanya inflasi ini berlaku ketika perekonomian hampir atau telah mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh. Kenaikan harga-harga tersebut bersumber dari salah satu kombinasi dari 3 faktor, yaitu para pekerja dalam perusahaan menuntut kenaikan upah, harga barang baku yang digunakan perusahaan bertambah tinggi serta dalam perekonomian yang sedang mengalami perkembangan pesat.

3) Inflasi dibagi menjadi dua jika dilihat dari asalnya, yaitu:

- a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) yang timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran dan belanja negara. Untuk mengatasinya biasanya pemerintah mencetak uang baru.
- b. Inflasi yang berasal dari luar negeri. Karena negara-negara menjadi mitra dagang, suatu negara mengalami Inflasi yang tinggi, dapatlah diketahui bahwa harga-harga barang dan juga ongkos produksi relatif mahal sehingga bila terpaksa, negara lain harus mengimpor barang yang harga jualnya di dalam negeri akan bertambah mahal.

2.7.3 Dampak Inflasi

Inflasi umumnya memberikan dampak positif maupun negatif yang kurang menguntungkan dalam perekonomian yaitu:

- 1) Bila harga secara umum naik terus menerus maka masyarakat akan panik sehingga perekonomian tidak berjalan normal karena di satu sisi ada masyarakat yang berlebihan uang memborong barang. Sementara yang kekurangan tidak bisa membeli barang, akibatnya negara akan mengalami kekacauan.
- 2) Sebagai akibat dari kepanikan tersebut maka masyarakat cenderung untuk menarik tabungan guna membeli dan menumpuk barang sehingga banyak bank kekurangan dana yang berdampak pada tutup atau bangkrut atau rendahnya dana investasi yang tersedia.
- 3) Bila inflasi berkepanjangan maka produsen banyak yang bangkrut karena produknya relatif akan semakin mahal sehingga tidak ada yang mampu membeli.

- 4) Dampak positif dari inflasi adalah bagi pengusaha barang-barang mewah yang mana barangnya lebih laku pada saat harganya semakin tinggi (masalah prestise).
- 5) Masyarakat akan semakin selektif dalam mengonsumsi, produksi akan diusahakan se-efisien mungkin dan konsumtivisme dapat ditekan.

2.8 Nilai Tukar

Berikut penulis akan menjelaskan tentang pengertian nilai tukar dan faktor yang memengaruhi nilai tukar sebagai variabel keempat dalam penelitian ini.

2.8.1 Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Nilai tukar mata uang asing (*the exchange rate*) atau nilai kurs menyatakan hubungan nilai di antara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri.

Sukirno (2006), kurs adalah jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yakni (Dornbusch dan Fischer, 2012):

- 1) *Selling Rate* (kurs jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu
- 2) *Middle Rate* (kurs tengah) adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank sentral pada suatu saat tertentu.

- 3) *Buying Rate* (kurs beli) adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 4) *Flat Rate* (kurs flat) adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, di mana dalam kurs tersebut sudah diperhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

2.8.2 Faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Tukar

Pada umumnya nilai tukar dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran dari valuta asing (Firdaus, 2011).

- 1) Faktor-faktor yang memengaruhi permintaan valuta asing
 - a. Pembayaran untuk impor, di mana semakin tinggi impor barang dan jasa maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya jika impor menurun maka permintaan terhadap valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar.
 - b. Aliran modal keluar (*capital outflow*), di mana semakin besar aliran modal keluar maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada gilirannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran utang penduduk negara yang bersangkutan baik swasta maupun pemerintah kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk keluar negeri
 - c. Kegiatan spekulasi, di mana semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing
- 2) Faktor-faktor yang memengaruhi penawaran Valuta Asing

a. Faktor penerimaan hasil ekspor, di mana semakin besar volume penerimaan hasil ekspor barang dan jasa maka semakin besar valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara yang pada gilirannya akan mendorong nilai tukar menguat (apresiasi). Sebaliknya jika ekspor menurun maka jumlah valuta asing yang dimiliki akan menurun sehingga nilai tukar cenderung menurun (depresiasi)

b. Faktor alirnya modal masuk (*capital inflow*)

Semakin besar aliran modal yang masuk ke dalam suatu negara maka nilai tukar cenderung menguat. Aliran modal tersebut dapat berupa penerimaan utang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*Portfolio investment*) ataupun investasi langsung dari pihak asing (*Foreign Direct Investment*)

3) Jakarta *Interbank Spot Dollar Rate* (JISDOR)

JISDOR merupakan harga spot USD/IDR, yang disusun berdasarkan kurs transaksi USD/IDR terhadap Rupiah antara bank di pasar valuta asing Indonesia, melalui Sistem Monitoring Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah (SISMONTAVAR) di Bank Indonesia secara *real time*. JISDOR dimaksudkan untuk memberikan referensi harga pasar yang representatif untuk transaksi spot USD/IDR pasar valuta asing Indonesia.

Data JISDOR tersedia untuk setiap hari kerja, dalam hal ini tidak termasuk Sabtu, Minggu, hari libur nasional atau hari lain yang ditetapkan sebagai hari libur yang berakibat bank tidak melakukan kegiatan operasi. Dalam hal ini tidak terdapat data transaksi spot antar bank selama rentang waktu yang ditetapkan maka perhitungan JISDOR menggunakan rata-rata tertimbang kurs transaksi pukul 10.00 – 16.00 WIB pada hari kerja sebelumnya. JISDOR mulai diterbitkan sejak 20 Mei 2013. Kurs transaksi

BI disajikan dalam bentuk kurs jual dan kurs beli valas terhadap Rupiah digunakan sebagai acuan transaksi BI dengan pihak ketiga, seperti pemerintah. Titik tengah kurs transaksi BI USD/IDR menggunakan kurs referensi (JISDOR). Kurs transaksi BI diumumkan sekali setiap hari kerja (Bank Indonesia, 2019).

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1: Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	NAMA PENELITI	JUDUL	VARIABEL	HASIL
1)	Martha, L. (2018).	Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Firm Value (PBV) (Y) Variabel independen: Profitabilitas (X1) Kebijakan Dividen – EPS (X2)	Profitabilitas dan Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap PBV PF → NP
2)	Jubaedah, Yulivan, I. Hadi, A. (2016)	<i>The Influence of Financial Performance, Capital Structure and Macroeconomic Factors on Firm's Value – Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) (Y) Variabel independen: Struktur Modal (X1) Inflasi (X2) Suku Bunga (X3) Nilai Tukar (X4)	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan PBV. Inflasi, Suku Bunga BI dan Nilai Tukar (Macro economic factor) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan PBV SM → NP IF → NP NT → NP
3)	Vallian, V. (2015)	<i>The Impact of Brand Value towards Stock Price in Indonesian Banking Industry</i>	Variabel dependen: Stock Price (Y) Variabel independen: Brand Value (X)	Dalam hasil penelitian ini, variabel independen, yaitu <i>brand value</i> berpengaruh signifikan terhadap Stock Price NM → PR → NP

Lanjutan Tabel 2.1

No	NAMA PENELITI	JUDUL	VARIABEL	HASIL
4)	Fauzi, M Aji, T. (2018)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor <i>Agriculture</i> Tahun 2012-2015.	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) (Y) Variabel independen: Struktur Modal (X1), Ukuran Perusahaan (X2), Profitabilitas (X3)	Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif, Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. SM → NP PF → NP
5)	Amanda, R. (2018)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel <i>Intervening</i> .	Variabel dependen: Nilai perusahaan (PBV) (Y) Variabel independen: Struktur Modal (X1), CSR (X2) Ukuran Perusahaan (X3) Variabel <i>Intervening</i> : Profitabilitas	Struktur Modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. SM → PF → NP
6)	Dewi, V. Soei, C. Surjoko, F. (2019)	<i>The Impact of Macroeconomic Factors on Firms' Profitability (Evidence from Fast Moving Consumer Good Firms Listed On Indonesian Stock Exchange)</i>	Variabel dependen: Profitability (ROA) (Y) Variabel independen: Exchange Rate (X1), Inflation Rate (X2), GDP (X3), Unemployment Rate (X4)	Hanya GDP saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, sementara Exchange Rate, Inflation Rate dan Unemployment Rate tidak berpengaruh signifikan. NT → PF IF → PF
7)	Basgoze, P., Yildiz, Y., Camgoz, S. (2016)	<i>Effect of Brand Value Announcements on Stock Returns: Empirical Evidence from Turkey.</i>	Variabel dependen: <i>Stock Return</i> (Y) Variabel independen: Brand Value (X)	Temuan ini mengungkapkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman nilai merek, namun butuh waktu lama untuk mendapatkan reaksi dari pasar. NM → PF → NP

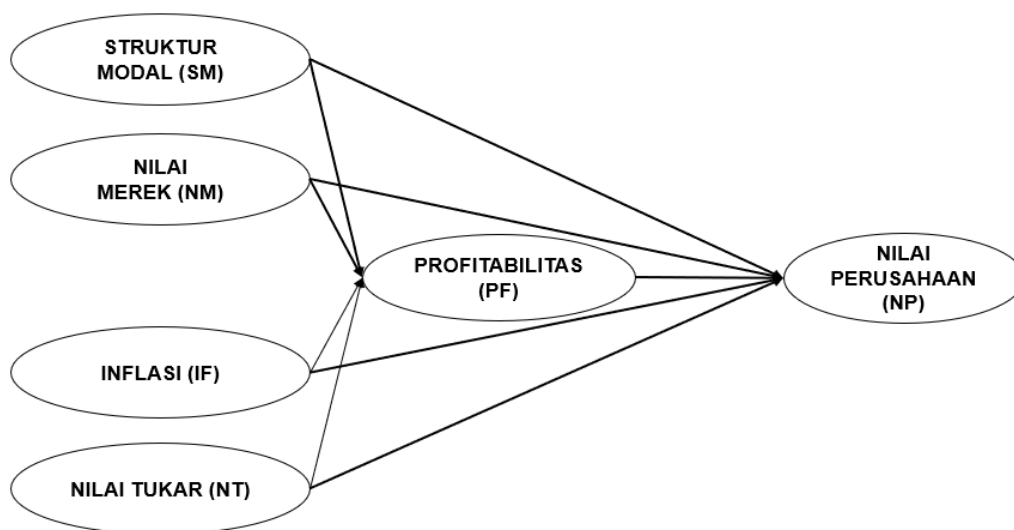
Lanjutan Tabel 2.1

No	NAMA PENELITI	JUDUL	VARIABEL	HASIL
8)	Keller, K. Lehmann, D. (2006)	<i>Brands and Branding: Research Findings and Future Priorities</i> (New York)	Variabel dependen: Firm Value (Y) Variabel independen: Brand Value (X)	Dalam hasil penelitian ini, variabel independen, yaitu <i>brand value</i> berpengaruh positif terhadap Firm Value. NM → NP
9)	Hsu, F. J. Wang, T. Y. Chen, M. Y. (2013)	<i>The Impact of Brand Value on Financial Performance (Taiwan)</i>	Variabel dependen: Financial Performance (Y) Variabel independen: Brand Value (X)	Dari hasil penelitian ini terdapat adanya korelasi positif antara brand value dan financial performance. NM → NP
10)	Putra, D. (2016)	<i>The Effect of Rupiah/US\$ Exchange Rate, Inflation and SBI Interest Rate on Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel dependen: Stock Price (Y) Variabel independen: Exchange Rate (X1), Inflation Rate (X2), SBI Rate (X3)	Inflasi berpengaruh positif terhadap Stock Price, sementara Exchange dan SBI Rate berpengaruh negatif signifikan. NT → NP IF → NP
11)	Kusnadi, D. Kurniasih, A. (2016)	<i>Analysis the Effect of Macro-Economic and Financial Performance on Stock Returns on the Indonesia Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Mining Sector</i>	Variabel dependen: Stock Return (Y) Variabel independen: CFP (CR, DER, ROE) (X1) Inflation Rate (X2) Exchange Rate (X3)	CFP berpengaruh positif pada <i>stock return</i> perusahaan sektor pertambangan, sementara Inflasi berpengaruh negatif. IF → PF → NP NT → PF → NP

2.10 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu pada Tabel 2.1, dapat dibentuk suatu kerangka pemikiran yang menggambarkan variabel-variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain struktur modal, nilai merek, inflasi dan nilai tukar serta profitabilitas sebagai variabel

intervening-nya. Oleh karena itu, kerangka pemikiran teori dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1: Kerangka Pemikiran

2.11 Hipotesis Penelitian

Berikut penulis akan menjelaskan tentang hubungan antar variabel dan menghasilkan hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini.

2.11.1 Pengaruh Variabel Independen terhadap Profitabilitas

1) Hubungan Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Menurut Rehman (2016) struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Utang jangka panjang biasanya digunakan untuk pendanaan jangka panjang untuk membeli asset tetap perusahaan dengan tujuan meningkatkan produksi dan penjualan perusahaan dengan harapan perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi

mengenai laporan keuangan kepada pihak luar. Ini disebabkan karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada informasi yang dimiliki pihak luar, seperti investor dan debitor.

Penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas di mana pengaruh positif antara *debt to equity ratio* terhadap *return on equity* memiliki arti bahwa peningkatan penggunaan utang akan berdampak pada peningkatan profitabilitas. Meskipun peningkatan penggunaan utang dapat meningkatkan profitabilitas, manajer keuangan disarankan untuk menggunakan utang hanya sampai tingkat di mana penghematan pajak yang timbul dari bunga pinjaman yang bersifat *tax deductible* lebih besar atau sama dengan biaya kesulitan keuangan karena struktur modal yang optimal akan tercapai ketika perusahaan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) yang paling tepat bagi perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45

2) Hubungan Nilai Merek terhadap Profitabilitas

Penulis menggunakan nilai merek karena hubungannya yang berpengaruh nyata dengan kekuatan merek perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 Perusahaan Teratas dengan nilai merek tertinggi menurut Majalah Swa (Swa, 2019). Alasan sebuah perusahaan masuk daftar *Top 100 most valuable brands* dalam Majalah

Swa adalah karena mereka relatif beroperasi dalam skala besar dan memiliki tingkat yang sangat kompetitif. Menurut Vallian V. (2015) dalam lingkungan industri di era ini yang sangat kompetitif, perusahaan membutuhkan keunggulan kompetitif yang berbeda dari perusahaan lain agar bisa bersaing. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2: Nilai merek berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45

3) Hubungan Inflasi terhadap Profitabilitas

Menurut Putra (2016), tingkat inflasi yang terjadi selama periode 2009 - 2013 berfluktuasi tajam. Akan tetapi, keseluruhan indeks LQ45 meningkat meskipun inflasi berfluktuasi tajam. Ini terjadi karena ketika inflasi peningkatan permintaan untuk saham juga akan meningkat yang artinya harga saham akan mencapai titik terendah, yang tentunya akan menjadi peluang bagi investor untuk berinvestasi di saham yang memiliki jangka panjang dengan ekspektasi hasil yang lebih tinggi. Ketika harga saham turun, investor akan membeli saham yang menyebabkan meningkatnya permintaan akan saham. Meningkatnya permintaan akan menyebabkan indeks harga saham gabungan juga meningkat.

Dalam penelitiannya Dewi (2019) menyimpulkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif untuk sektor manufaktur, tetapi memiliki hubungan positif dengan sektor jasa dan pertanian. Zulfiqar & Din (2015) dalam Dewi (2019) meneliti pengaruh variabel makroekonomi (Inflasi dan Suku Bunga) terhadap kinerja industri tekstil di Pakistan. Mereka menyimpulkan bahwa inflasi dan suku bunga memiliki dampak signifikan

dan positif pada *Return on Asset* (ROA). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: Inflasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45

4) Hubungan Nilai Tukar terhadap Profitabilitas

Menurut Putra (2016) secara parsial, rupiah / US \$ berpengaruh signifikan terhadap Indeks LQ45. Rupiah / US \$ berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham gabungan periode 2009 - 2013. Hal ini karena jika rupiah / US \$ terdepresiasi, indeks komposit akan melemah. Bagi para investor sendiri, melemahnya nilai tukar rupiah menunjukkan situasi fundamental ekonomi Indonesia dalam kondisi yang tidak menguntungkan (Sarofah, 2018). Ketika prospek ekonomi tidak bagus maka investor cenderung melepaskan saham mereka untuk menghindari risiko ketika akan berinvestasi di pasar saham Indonesia dan menunggu hingga situasi ekonomi membaik.

Selain itu jika pelemahan rupiah / US \$ akan meningkatkan biaya produksi, terutama biaya bahan baku impor. Ini akan memberikan dampak negatif pada laba perusahaan (Dewi, 2019) yang pada akhirnya mengurangi laba per saham. Penurunan laba per saham akan membuat investor kurang tertarik berinvestasi di saham sehingga akan ada penjualan saham yang menyebabkan permintaan menurun. Penurunan permintaan akan menyebabkan penurunan indeks harga saham gabungan di pasar modal. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: Nilai tukar berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45

2.11.2 Pengaruh Variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan

1) Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya (Jubaedah, 2016). Menurut teori struktur modal oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller menunjukkan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modalnya.

Hasil penelitian Amanda (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, namun pada penelitian Fauzi dan Aji (2018) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti pergerakan struktur modal suatu perusahaan berdampak terbalik dengan nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45

2) Hubungan Nilai Merek terhadap Nilai Perusahaan

Aset tidak berwujud sulit diukur dan dihitung karena tidak terlihat pada neraca perusahaan, dan karenanya dapat dinilai lebih rendah oleh pasar ekuitas. Studi terbaru telah berusaha menjelaskan hubungan antara aset tidak berwujud perusahaan dan kinerja keuangannya (Hsu, et al, 2013). Beberapa studi relevansi nilai merek menunjukkan bahwa nilai

yang ditetapkan untuk merek oleh *independent brand agencies* dapat diandalkan dan oleh karena itu menggunakan nilai merek sebagai bobot portofolio harus memiliki efek positif pada kinerja portofolio karena nilai merek yang lebih tinggi harus tercermin dalam kinerja perusahaan (Sadalia, 2018). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H6: Nilai merek berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45

3) Hubungan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Inflasi merupakan salah satu permasalahan ekonomi di banyak negara. Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Jadi inflasi hanya akan terjadi jika kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode, meskipun mungkin kenaikan tersebut tidak secara bersamaan. Kenaikan harga diukur dengan menggunakan indeks harga Kusnadi (2016), menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dewi (2019), menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham sektor properti. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H7: Inflasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45

4) Hubungan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan

Ada kondisi dan situasi yang harus di ingat oleh pihak manajemen perusahaan dalam mengantisipasi fluktuatif nilai kurs yang memiliki dampak pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Tanda-tanda yang harus selalu diamati oleh pihak manajemen perusahaan, yaitu:

- a) Jika nilai mata uang domestik mengalami pelemahan terhadap mata uang asing maka salah satu kebijakan yang ditempuh untuk mengatasi masalah ini adalah dengan melakukan tight money policy (kebijakan uang ketat). Kebijakan pemerintah ini berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Pada kondisi tight money policy berdampak pada sulitnya pihak perusahaan mendapatkan pinjaman kredit dari perbankan dengan bunga yang rendah sehingga menyebabkan berbagai kebijakan kebutuhan dana yang bersumber dari eksternal (khususnya perbankan) mengalami permasalahan.
- b) Ketika terjadi depresiasi nilai tukar, yang umumnya di ikuti dengan kebijakan uang ketat, perusahaan yang dibebani dengan utang berdenominasi asing akan mengalami pukulan berat. Artinya jika perusahaan tersebut memiliki utang dalam bentuk mata uang asing dan operasi aktivitas perusahaan adalah di dalam negeri dengan perolehan pendapatan dalam mata uang domestik. Maka perusahaan akan terbebani pada saat harus mengembalikan pinjaman dalam bentuk mata uang asing yang nilai tukarnya sudah lebih tinggi dibandingkan di waktu sebelumnya.

Hal serupa juga dikatakan oleh Jubaedah (2016) bahwa pengaruh langsung nilai tukar juga dapat terjadi melalui neraca perusahaan khususnya perusahaan yang mempunyai utang yang berasal dari luar negeri. Depresiasi nilai tukar rupiah mengakibatkan membengkaknya kewajiban utang luar negeri perusahaan dalam nilai mata uang lokal. Indonesia menggunakan sistem nilai tukar yang mengambang sehingga ketika terjadi fluktuasi nilai tukar terutama ketika terjadi depresiasi dapat menyebabkan menurunnya gairah perdagangan dan juga mengurungkan

minat investasi. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H8: Nilai tukar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45

2.11.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

1) Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menggunakan rumus *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. ROE menunjukkan berapa keuntungan yang akan diterima pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik yang ditandai dengan peningkatan laba.

Peningkatan laba dipandang investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan maka secara tidak langsung akan menaikkan harga pasar per lembar saham di pasar modal. Dengan naiknya harga pasar per lembar saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas, seperti dalam penelitian Rahayu (2010) di dasarkan pada teori sinyal, profitabilitas yang tinggi menunjukan prospek perusahaan yang baik sehingga investor dapat merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan menjadi meningkat. Dalam teori stakeholder, para

investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari yield dan capital gain, semakin tinggi kemampuan memperoleh laba maka semakin besar *return* yang diharapkan investor sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas yang dihitung menggunakan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi ROE maka perusahaan akan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi pula bagi pemegang saham, itu akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar bagi para pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H9: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45