

TESIS

ANALISIS PENGARUH INTERNAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)

ANALYSIS OF INTERNAL INFLUENCE ON COMPANY VALUE WITH EXCHANGE RATE AS MODERATING VARIABLES (Case Study on Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018)

ERNIWATI

A012181006



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



Optimization Software:
www.balesio.com



Optimization Software:
www.balesio.com

TESIS

ANALISIS PENGARUH INTERNAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)

ANALYSIS OF INTERNAL INFLUENCE ON COMPANY VALUE WITH EXCHANGE RATE AS MODERATING VARIABLES (Case Study on Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018)

sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**ERNIWATI
A012181006**



KEPADA

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



Optimization Software:
www.balesio.com

TESIS

**ANALISIS PENGARUH INTERNAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018)**

disusun dan diajukan oleh :

**ERNIWATI
A012181006**

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
Pada tanggal 26 Agustus 2020 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Komisi Penasehat,

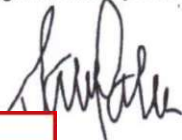
Ketua

Anggota



Prof. Dr. Cepi Pahlevi, S.E., M.Si.

Ketua Program Studi
Magister Manajemen

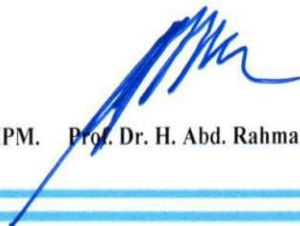


H. Syamsu Alam, S.E., M.Si., CIPM.



Andi Aswan, S.E., MBA., M. Phil., DBA.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



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



PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Erniwati
Nim : A012181006
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,



Erniwati



PRAKATA

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerah-Nya, tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelas Magister Manajemen (MM) pada Program Studi Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis mengucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si dan Bapak Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA selaku dosen pembimbing serta Bapak Prof. Dr. Abd. Rakhman Laba, SE., MBA, Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si dan Ibu Dr. Erlina Pakki, SE., MA selaku dosen penguji, terima kasih atas waktu, pikiran dan tenaga serta budi baik yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Terimakasih kepada Orang Tua, Keluarga, Saudara, dan Sahabat yang selalu memberikan motivasi kepada penulis, kepada Atasan dan Rekan kerja yang selalu memberikan waktu dan pengertian, kepada para Staf Pascasarjana dan staf Magistes Manajemen yang turut membantu di bidang administrasi selama masa studi, semoga Tuhan memberikan anugerah dan balasan terbaik untuk semuanya.

Penulis juga menyadari bahwa suatu karya tiada yang sempurna, untuk itu dengan kerendahan hati penulis mengharapkan kritikan dan saran yang dapat memperbaiki hasil penelitian ini. Dengan harapan agar tesis ini dapat berguna bagi ilmu pengetahuan khususnya terkait investasi saham bagi para investor dan masyarakat pada umumnya. Demikian pengantar ini penulis sampaikan, terima kasih atas pengertian yang diberikan.

Makassar, Agustus 2020

Erniwati



ABSTRAK

ERNIWATI. *Analisis Pengaruh Internal terhadap Nilai Perusahaan dengan Nilai Tukar sebagai Variabel Moderasi: Studi Kasus Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018* (dibimbing oleh Cevi Pahlevi dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan mengetahui dan menganalisis (1) pengaruh profitabilitas, biaya modal, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan dan (2) nilai tukar memoderasi pengaruh profitabilitas, biaya modal, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif. Penelitian dilakukan di perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018. Populasi penelitian sebanyak 21 perusahaan dengan sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengolahan dan penganalisisan data menggunakan analisis regresi linear berganda dan *moderat regression analysis (MRA)* dengan aplikasi SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; biaya modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan (2) Nilai tukar memperkuat pengaruh profitabilitas dan biaya modal terhadap nilai perusahaan dan nilai tukar tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: profitabilitas, biaya modal, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, nilai tukar, nilai perusahaan



ABSTRACT

ERNIWATI. *The Analysis of Internal Influence on Company Value with Exchange Rate as a Moderating Variable (A Case Study on Food and Beverage Companies Registered in Indonesian Stock Exchange in 2014 – 2018)* (supervised by Cevi Pahlevi and Andi Aswan).

The research aimed at investigating and analyzing: (1) the effect of the profitability, capital cost, Sales growth and asset growth on the company value, (2) the exchange rate to moderate the effect of the profitability, capital cost, sales growth and asset growth on the company value.

The research was conducted in the food and beverage subsector registered in Indonesian Stock Exchange in 2014 – 2018. The research populations were as many as 21 companies, in which the samples were as many as 12 companies. The research used the quantitative descriptive method. The data were processed using the multiple linear regression analysis technique and Moderate Regression Analysis (MRA) with the SPSS application.

The research result indicates that the profitability has the positive and significant effect on the company value, the capital cost has the negative and significant influence on the company value. The sales growth does not have any effect on the company value, and the asset growth does not have any influence on the company value. The exchange rate strengthens the effect of the profitability and capital cost on the company value, and the exchange rate does not moderate the influences of the sales growth and asset growth on the company value.

Key words: Profitability, capital cost, sales growth, asset growth, exchange rate and company value



DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS.....	iii
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GRAFIK.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.2 RUMUSAN MASALAH.....	14
1.3 TUJUAN PENELITIAN.....	15
1.4 MANFAAT PENELITIAN.....	16
BAB II.....	18
TINJAUAN PUSTAKA	18
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	18
2.1.1 Profitabilitas	23
2.1.2 Biaya Modal.....	30
2.1.3 Pertumbuhan Penjualan	37
2.1.4 Pertumbuhan Aset.....	40
2.1.5 Nilai Tukar.....	46
2.1.6 Nilai Perusahaan.....	51
2.2 Penelitian Terdahulu	55
2.3 Kerangka Konseptual.....	60
Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	60



2.3.2	Pengaruh Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan	60
2.3.3	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan.....	61
2.3.4	Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan	63
2.3.5	Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	63
2.3.6	Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan	64
2.3.7	Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan.....	65
2.3.8	Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan	67
2.4	Kerangka Pemikiran Konseptual	68
2.4.1	Model Kerangka Konseptual	68
2.5	Hipotesis Penelitian	69
BAB III		70
METODE PENELITIAN		70
3.1	Rancangan Penelitian	70
3.2	Lokasi dan Waktu Penelitian	70
3.3	Populasi dan Sampel	72
3.4	Teknik Pengumpulan Data	72
3.5	Sumber Data	73
3.6	Instrumen Penelitian.....	74
3.7	Definisi Operasional	74
3.8	Metode Analisis Data	77
BAB IV		84
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		84
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	84
4.2	Hasil Penelitian	126
4.3	Pembahasan	140
BAB V		149
PENUTUP		149
PUSTAKA.....		151



DAFTAR TABEL

Tabel 1 Pendapatan Domestik Bruto berdasarkan industri	2
Tabel 2 Rata-rata Nilai Tukar dan PBV (price book value)	5
Tabel 3 Rata-rata return on assest (ROA) dan return on equity (ROE)	8
Tabel 4 Penelitian Terdahulu	56
Tabel 5 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	72
Tabel 6 Perusahaan subsektor makanan dan minuman sampel peneltian	73
Tabel 7 Definisi Operasional Variabel	76
Tabel 8 Deskriptif Variabel Penelitian	127
Tabel 9 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Test	129
Tabel 10 Hasil untuk Uji Multikolonieritas	131
Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi	132
Tabel 12 Hasil Uji Autokorelasi	133
Tabel 13 Hasil Uji Simultan	134
Tabel 14 Hasil Uji Koofisien Determinasi	135
Tabel 15 Hasil Uji T (T-test)	135
Tabel 16 Hasil Uji Moderasi Variabel ROA (Profitabilitas)	137
Tabel 17 Hasil Uji Moderasi Variabel WACC (Biaya Modal)	137
Tabel 18 Hasil Uji Moderasi Variabel Pertumbuhan Penjualan	138
Tabel 19 Hasil Uji Moderasi Pertumbuhan Aset	139
Tabel 20 Segmen Pasar dan Bahan Baku Perusahaan Sampel Penelitian	142



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1 Rata-rata Weighted average cost of capital (WACC).....	10
Grafik 2 Rata-rata Pertumbuhan penjualan.....	12
Grafik 3 Rata-rata Pertumbuhan Aset	13
Grafik 4 Hasil Pengujian Normalitas Grafik	130



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabel Perhitungan Profitabilitas (ROA dan ROE).....	166
Lampiran 2 Tabel Perhitungan Biaya Modal (WACC).....	169
Lampiran 3 Tabel Perhitungan Pertumbuhan penjualan	171
Lampiran 4 Tabel Perhitungan Pertumbuhan Aset.....	173
Lampiran 5 Tabel Nilai Tukar.....	174
Lampiran 6 Tabel Perhitungan Nilai Perusahaan (PBV).....	175
Lampiran 7 Data Olah SPSS Sebelum LOG.....	177
Lampiran 8 Data Olah SPSS setelah LOG	179
Lampiran 9 Data OLah Moderasi 1	181
Lampiran 10 Data Olah Moderasi 2.....	183
Lampiran 11 Data Olah Moderasi 3.....	185
Lampiran 12 Data Olah Moderasi 4.....	187
Lampiran 13 Hasil Uji Box Plot	189



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Dalam menghadapi dunia global yang penuh persaingan setiap industri dalam negeri dituntut untuk mampu bertahan dan bisa menyesuaikan dengan kondisi yang selalu dan akan terus berkembang. Menurut Kementerian Perindustrian, salah satu sektor yang mampu bersaing menjadi andalan dalam negeri adalah perusahaan makanan dan minuman (*food and beverage*). Industri makanan dan minuman merupakan salah satu industri yang memberikan kontribusi yang cukup besar bagi pertumbuhan ekonomi nasional seperti yang terlihat dari data Kementerian Perindustrian pada tahun 2018, bahwa industri makanan dan minuman telah berkontribusi sebesar 35,39% terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional. Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa sektor makanan dan minuman yang paling tinggi diantara industri lainnya. Dimana industri makanan dari tahun ke tahun mulai dari 2014 sampai dengan 2018 selalu mengalami peningkatan dan mampu menjadi industri penyumbang PDB terbesar dibandingkan dengan industri disektor lainnya.

Industri *food and bavarage* adalah yang paling baik dan bertahan pada krisis global. industri makanan dan minuman dapat bertahan tidak bergantung pada bahan-baku impor dan lebih banyak menggunakan bahan baku domestik. Selain itu, karakteristik masyarakat cenderung gemar berbelanja makanan, ikut membantu mempertahankan industri makanan dan minuman. (www.kompas.com). Industri makanan dan minuman ini dipilih



karena memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Perusahaan makanan dan minuman tetap dibutuhkan dibandingkan dengan sektor lainnya. Dalam kondisi krisis atau tidak, produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan. Bahkan dalam keadaan krisis sekalipun, konsumen akan membatasi konsumsinya dengan memenuhi kebutuhan dasar terhadap makanan dan minuman, dan akan mengurangi kebutuhan barang sekunder.

Tabel 1 Pendapatan Domestik Bruto berdasarkan industri

Nama Industri	PDB (dalam miliar)				
	2014	2015	2016	2017	2018
1. Industri Makanan dan Minuman	502,856	540,756	585,786	639,834	690,463
2. Industri Pengolahan Tembakau	78,879	83,799	85,120	84,572	87,549
3. Industri Tekstil dan Pakaian Jadi	117,723	112,079	111,978	116,262	126,407
4. Industri Kulit, Barang dari Kulit dan Alas Kaki	22,968	23,879	25,875	26,449	28,942
5. Industri Kayu	61,743	60,735	61,791	61,870	62,337
6. Industri Kertas dan Barang dari Kertas	70,670	70,557	72,400	72,641	73,682
7. Industri Kimia, Farmasi dan Obat Tradisional	153,192	164,843	174,470	182,380	179,792
8. Industri Karet, Barang dari Karet dan Plastik	72,777	76,442	69,941	71,667	76,628
9. Industri Barang Galian bukan Logam	62,707	66,485	70,119	69,513	71,424
10. Industri Logam Dasar	72,059	76,532	77,293	81,833	89,189
11. Industri Barang Logam	178,544	192,528	200,861	206,469	205,217
12. Industri Mesin dan Perlengkapan	26,260	28,251	29,677	31,325	34,297
13. Industri Alat Angkutan	178,023	182,289	190,523	197,528	205,907
14. Industri Furnitur	23,180	24,377	24,490	25,384	25,946
15. Industri Pengolahan Lainnya	15,926	16,668	16,162	15,890	15,758

Sumber: www.bps.go.id

Setiap perusahaan memiliki tujuan baik itu tujuan jangka panjang maupun jangka pendek. Tujuan jangka pendek perusahaan tidak lain adalah memperoleh laba yang maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai jual sahamnya. Semakin tinggi nilai jual sahamnya maka nilai perusahaan akan tinggi. Semakin tinggi nilai jual perusahaan maka nilai perusahaan akan tinggi pula dan semakin



tinggi nilai perusahaan maka akan semakin terjamin kesejahteraan dan kemakmuran dari para pemegang sahamnya. Serta semakin banyak pula investor yang akan bersedia menginvestasikan uangnya di perusahaan tersebut. Meskipun demikian, untuk meningkatkan nilai perusahaan tentu akan banyak menemui kendala baik itu dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan itu sendiri.

Nilai tukar memberikan pengaruh yang sangat besar terhadap kondisi perusahaan makanan dan minuman. Dari tahun 2014 sampai dengan 2018 perusahaan makanan dan minuman ikut terkena dampak dari naik turunnya nilai tukar. Nilai tukar yang melemah akan berpengaruh terhadap mahalnya biaya bahan baku yang diimpor oleh perusahaan makanan dan minuman yang mana kebanyakan perusahaan makanan dan minuman masih mengimpor bahan beberapa komoditi kebutuhan perusahaan mereka. Selain itu juga, nilai tukar yang melemah akan berpengaruh terhadap utang perusahaan tersebut. Dengan naiknya biaya yang dimaksud di atas menyebabkan biaya modal perusahaan akan meningkat. Yang akan direspon negatif oleh pasar yang berakibat pada nilai perusahaan yang akan menurun.

Dampak dari biaya modal yang besar tentunya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan makanan dan minuman sekalipun penjualan perusahaan meningkat. Ini dikarenakan hal yang disebutkan tadi bahwa biaya untuk produksi membengkak karena melemahnya nilai tukar rupiah. Kondisi inipun akan memberikan respon negatif terhadap pasar yang untuk kesekian kalinya akan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi dipasar valuta asing. Permintaan



kurs rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Karena kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan, dan besarnya biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan surat berharga di bursa pasar modal. Fluktuasi kurs yang tidak stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia. Apabila terjadi Apresiasi ataupun depresiasi nilai tukar mata uang nasional dinilai akan bisa mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Prasetyo, 2011; Kewal, 2012). Ini tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap saham di pasar modal, bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *Capital of flow* dan hal ini akan berimbas pada menurunnya harga saham. Jika harga saham menurun maka hal ini akan mengakibatkan tingkat *return* yang akan dibagikan juga menurun. (Tajul, 2000). Berkurangnya nilai keuntungan yang dicapai akan memunculkan sentiment negatif dan membuat para investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan itu, dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan dipasar (Gay Jr., 2016; Al-Abdallah dan Aljarayesh, 2017; Ginting dkk., 2016 dalam Muhammad Fuad dan Ayu Wulandari, 2018).

Perusahaan dalam persaingan industri manufaktur dan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan. Persaingan ini membuat perusahaan berusaha meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuannya, yaitu untuk mendapatkan laba yang tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat pula. Tentunya, akan sangat sulit untuk mendapatkan laba yang besar jika nilai tukar mata uang yang tidak menentu yang dialami oleh Negara dimana



perusahaan tersebut berada juga cukup besar karena akan memberikan dampak pada perusahaan seperti yang telah dijelaskan di atas.

Jika perusahaan tetap mampu mempertahankan tingkat risiko bisnisnya pada tingkat tertentu atau bahkan mampu menurunkan risiko bisnisnya, maka semakin tinggi profitabilitas yang akan menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan. Oleh karena itu, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan maka pihak manajemen perusahaan perlu meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Adanya keterkaitan antara nilai tukar dengan nilai perusahaan menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan. Depresiasi terhadap suatu mata uang dapat menyebabkan peningkatan suatu harga saham yang berarti nilai perusahaan juga akan meningkat jika terjadi peningkatan permintaan ekspor terhadap produk suatu perusahaan. Sebaliknya, dengan perusahaan yang memiliki hutang akan mengalami penurunan harga saham dikarenakan harus melakukan pembayaran dengan mata uang asing yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Tabel 1.2 berikut ini merupakan rata-rata Nilai tukar yang tercatat di Bank Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan 2018 dan rata-rata nilai perusahaan berdasarkan *price book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman tahun 2014 sampai dengan 2018.

Tabel 2 Rata-rata Nilai Tukar dan PBV (price book value)

TAHUN	RATA-RATA NILAI TUKAR	RATA-RATA PBV
2014	Rp11,869	5.3
2015	Rp13,389	3.7
2016	Rp13,308	4.4
2017	Rp13,381	4.6
2018	Rp14,283	4.7

Sumber: www.bi.go.id dan idx.co.id (data diolah tahun 2014-2018)



Berdasarkan Tabel 2, terlihat rata-rata pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika dari tahun 2014 sampai dengan 2018 sangat berfluktuasi. Pada tahun 2014 nilai tukar rupiah terdepresiasi hingga mencapai Rp 11.869 US\$ sebagai akibat dari adanya krisis keuangan global yang berimbas pada semakin bertambahnya permintaan valas (valuta asing), seiring dengan adanya aliran dana portofolio asing keluar karena adanya sentiment negatif. Turunnya pasokan valas inilah yang menyebabkan adanya tekanan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Selain itu, adanya perang dagang antara China dan Amerika juga menyebabkan nilai tukar mencapai puncaknya hingga di angka Rp 14.238/US\$.

Tabel 2, juga menampilkan rata-rata nilai perusahaan selama 5 tahun dari tahun 2014 sampai dengan 2018 yang mengalami fluktuasi. Pada tabel terlihat bahwa pada saat rata-rata nilai tukar pada tahun 2014 adalah yang paling kecil dibandingkan dari tahun tahun yang diteliti menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2014 merupakan angka yang paling tinggi dibandingkan dengan tahun lainnya. Sedangkan pada tahun selanjutnya yaitu 2015 rata-rata nilai perusahaan mengalami penurunan menjadi 3,7 sekaligus menjadi rata rata terendah dari tahun penelitian untuk nilai perusahaan. Meskipun demikian, pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 naik stabil diangka 4 dengan peningkatan yang sedikit dari tahun ke tahun. Dari tabel tersebut terlihat meskipun nilai tukar rupiah pada tahun 2018 mencapai angka yang paling tinggi, tapi tidak membuat nilai perusahaan menjadi merosot karena banyak hal ini diantisipasi oleh perusahaan makanan dan minuman agar bisa menekan impor dan

ngkatkan ekspor.



Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan akan berhadapan berhadapan dengan lingkungan bisnis, yaitu segala sesuatu yang mempengaruhi aktivitas bisnis dalam suatu perusahaan. Menurut Nariman (2016), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tidak hanya dari dalam perusahaan (internal), akan tetapi juga dari luar perusahaan (eksternal). Faktor internal adalah faktor atau segala sesuatu yang berasal dari dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor-faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, biaya modal, pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan aset.

Dasar penilaian investasi oleh investor ditentukan dari tingkat pengembalian dan risiko investasi. Analisis profitabilitas merupakan salah satu indikator investor dalam memilih investasi yang tepat. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, atau dengan modal. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2014:196).

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa rata-rata ROA tertinggi berada pada tahun 2017 sebesar 13,4, sementara ROA terendah ada pada tahun 2015 sebesar 8,6. Menurunnya *return on asset* memberikan gambaran bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan juga menurun. Pertumbuhan ROA dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi,

menandakan adanya ketidakpastian dalam pasar. Meskipun pada tahun 2017 menjadi tahun dengan nilai ROA terbesar, namun sayangnya pada tahun



selanjutnya nilai ROA tersebut kembali turun sekitar 4% dari tahun sebelumnya. Secara keseluruhan dari tahun 2014 sampai dengan 2018, Rata-rata ROA mencapai 10,4% yang berarti bahwa rata-rata perusahaan industri makanan dan minuman mampu menghasilkan laba bersih sekitar 10,4%. Untuk angka ROA tidak ada patokan pasti dari angka normal bagi perusahaan. Tapi yang pasti adalah bahwa semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin baik pula karena tingkat pengembalian perusahaan tersebut berarti tinggi.

Variabel profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, apabila profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka akan menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, dan nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wiraja (2013), Hemastuti dan Hermanto (2014), Hemuningsih (2013), Wahyuni dkk. (2013) serta Ju Chen dan Yu Chen (2011).

Tabel 3 Rata-rata return on asset (ROA) dan return on equity (ROE)

TAHUN	RATA-RATA ROA (%)	RATA-RATA ROE (%)
2014	9.7	23.7
2015	8.6	17.1
2016	11	21.2
2017	13.4	19.6
2018	9.4	16

Sumber:www.idx.co.id (data diolah tahun 2014-2018)

Return on asset (ROA) digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROA menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba. Karena aset merupakan wujud dari sejumlah dana yang diinvestasikan. Semakin besar nilai ROA, semakin baik. Karena aset yang menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Untuk menghasilkan ROA



yang tinggi, perusahaan dituntun untuk mengalokasikan investasinya pada asset yang lebih menguntungkan. (Wira, 2014:84).

Berdasarkan Tabel 3, terlihat juga rata-rata tingkat pengembalian laba atas ekuitas atau biasa juga disebut ROE (*return on equity*) oleh perusahaan makanan dan minuman paling besar ada ditahun 2014 yaitu sebesar 23,7. Sama halnya dengan nilai ROA, ROE pun mengalami fluktuasi, dimana angkanya dari tahun ketahun kadang mengalami penurunan dan juga kenaikan. Hanya ditahun 2014 dan 2017 nilai ROE mencapai angka dua digit, dan sampai pada akhir tahun yang diteliti nilai ROE merangkak turun ke angka 16. Jika diperhatikan antara nilai ROA dan ROE dari perusahaan makanan dan minuman, terlihat bahwa nilai ROE lebih besar daripada nilai ROA yang bisa diartikan bahwa pengembalian laba atas ekuitas lebih besar yang berdampak pada semakin kuatnya posisi pemilik modal perusahaan.

Faktor internal selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah biaya modal. Penghitungan biaya modal memegang peranan penting untuk membimbing perusahaan dalam membuat keputusan investasi. Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat penggunaan biaya modal secara keseluruhan, karena itu biaya dari masing-masing sumber itu berbeda-beda, maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung rata-rata tertimbang dari berbagai sumber dana tersebut. Menurut Harjito dan Martono (2003) Biaya Modal adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi

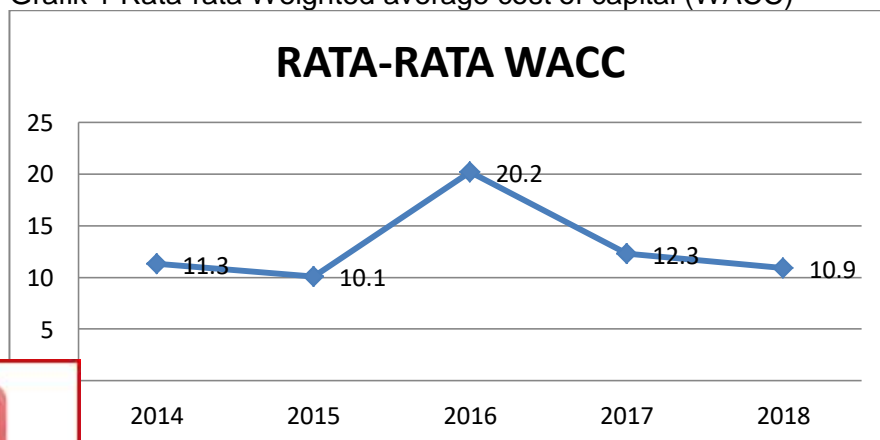
perusahaan. Dengan kata lain, biaya modal sebenarnya adalah batas tingkat yang harus dapat dicapai agar dapat menaikkan nilai perusahaan.



Apabila Investasi tersebut dapat menghasilkan keuntungan lebih besar dari tingkat biaya modal, maka perusahaan perlu memperhatikan tiga aspek biaya modal yaitu biaya modal sesungguhnya, biaya modal yang menunjukkan tingkat minimum dari keuntungan, dan biaya modal yang menunjukkan tingkat hasil dalam keadaan tanpa resiko, premi risiko usaha dan premi risiko finansial. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Yoyon dkk menyimpulkan bahwa biaya modal rata rata tertimbang (WACC) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Grafik 1, dapat dilihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang tertinggi ada pada tahun 2016 sebesar 20,2. Sementara untuk tahun 2014, 2015, 2017, dan 2018 stagnan diangka rata-rata 11 yaitu secara berturut turut 11,3, 10,1, 12,3, dan 10,9. Terjadinya penurunan biaya modal diakibatkan karna perusahaan cenderung lebih memilih mengambil profitabilitas untuk dijadikan modal daripada hutang. Semakin kecil biaya modal berarti semakin bagus untuk perusahaan, karena biaya modal yang kecil menandakan bahwa hutang yang digunakan oleh perusahaan kecil, karena perusahaan akan membiayai operasional dengan profitabilitas yang dihasilkan.

Grafik 1 Rata-rata Weighted average cost of capital (WACC)



ber: www.idx.co.id (data diolah tahun 2014-2018)

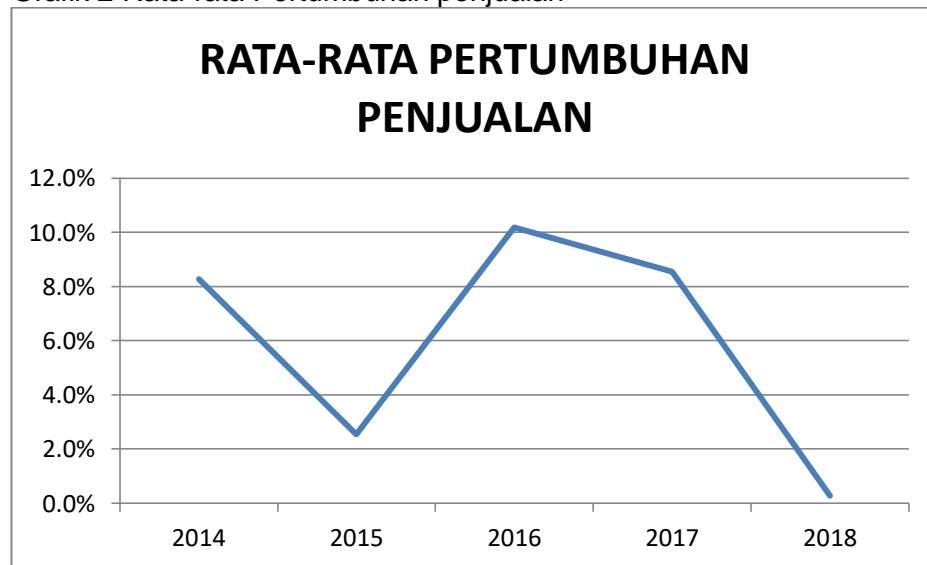


Faktor internal selanjutnya yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan atau bisa juga disebut pertumbuhan perusahaan yang mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Menurut Nurhasanah (2014: 17), pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aktiva dimana pertumbuhan masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Pertumbuhan penjualan ini juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan – kesempatan pada masa yang akan datang. Menurut Andrayani (2013), Penjualan merupakan kriteria penting untuk menilai profitabilitas perusahaan dan merupakan indikator utama atas aktivitas perusahaan.

Berdasarkan Grafik 2 terlihat bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan tertinggi ada pada tahun 2016 sebesar 10,2. Jika diperhatikan dari grafik, terlihat bahwa terjadi penurunan rata-rata pertumbuhan penjualan yang sangat besar selama tahun periode penelitian, jika angka tertinggi mencapai sepuluh lebih maka angka terandahnya hamper menyentuh titik nol, yaitu pada tahun 2018 sekitar 0,3%. Penurunan drastis ini terjadi karena adanya kenaikan nilai tukar yang sangat tinggi yang diakibatkan oleh adanya perang dagang antara Amerika Serikat dengan China yang juga berimbas kepada perusahaan makanan dan minuman yang ada didalam negeri, selain itu faktor politik juga ikut mempengaruhi situasi ini.



Grafik 2 Rata-rata Pertumbuhan penjualan



Sumber: www.idx.go.id (data diolah tahun 2014-2018)

Faktor internal terakhir yang digunakan adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset merupakan cerminan perusahaan dalam keberhasilan kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan laba dan ketersediaan dana internal perusahaan. Menurut Aries Heru Prasetyo (2011:110) menyatakan bahwa pertumbuhan aset adalah pertumbuhan perusahaan yang selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya) paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.

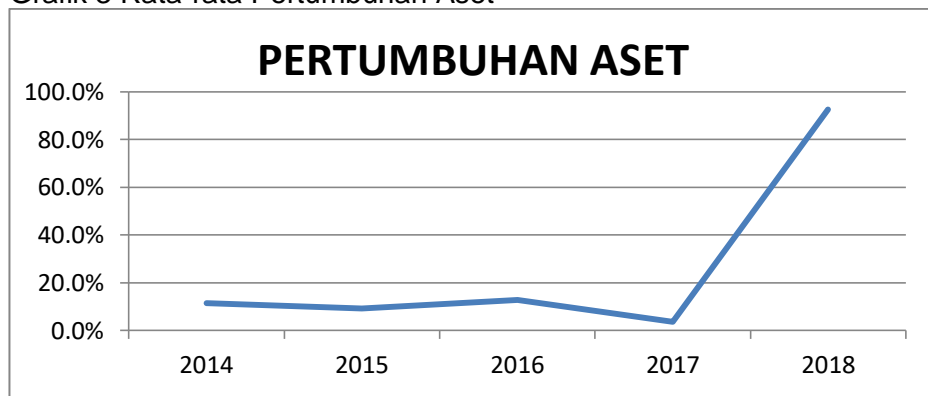
Berdasarkan Grafik 3, terlihat rata-rata pertumbuhan aset perusahaan makanan dan minuman yang sangat menarik, dimana dalam lima tahun periode penelitian yang diambil yaitu tahun 2014 sampai dengan 2018 terlihat bahwa pada tahun 2018 pertumbuhan aset meningkat tajam hampir entuh angka 100%. Jika dikaitkan dengan pertumbuhan penjualan yang as sebelumnya, maka pertumbuhan aset ini sangat kontras dengan



pertumbuhan penjualan yang terjadi dalam industri makanan dan minuman. Meningkatnya rata-rata pertumbuhan aset ini dikarenakan perusahaan di industri makanan dan minuman cenderung menambah aset mereka.

Studi empirik dari beberapa penelitian yang meneliti pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan, diantaranya seperti penelitian yang dilakukan oleh Saraswathi et al (2016), Novianto (2016), Suastini, et al (2016), dan Chaidir (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang sama dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) tetapi menghasilkan hasil yang berbeda yaitu pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bahkan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum (2017).

Grafik 3 Rata-rata Pertumbuhan Aset



Sumber: www.idx.go.id (data diolah tahun 2014-2018)

Berdasarkan pemikiran diatas, terdapat hubungan antara faktor-faktor berpengaruh dari keempat variabel independen yang diteliti, yaitu mulai dari profitabilitas, biaya modal, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset sebagai faktor internal, serta nilai tukar yang merupakan variabel moderasi merupakan faktor eksternal dan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya, serta adanya hasil penelitian terdahulu yang hasilnya masih



dirasa belum konsisten sebagai akibat adanya pengaruh dari jenis perusahaan ataupun dari variabel yang diteliti. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“analisis pengaruh internal terhadap nilai perusahaan dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi pada perusahaan makanan dan minuman”**.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Biaya Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah Nilai Tukar memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah Nilai Tukar memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?



7. Apakah Nilai Tukar memoderasi pengaruh Biaya Modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah Nilai Tukar memoderasi pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan pada rumusan masalah penelitian di atas, maka tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh biaya modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis nilai tukar memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



6. Untuk mengetahui dan menganalisis nilai tukar memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis nilai tukar memoderasi pengaruh biaya modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
8. Untuk mengetahui dan menganalisis nilai tukar memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat teoritis terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang ilmu manajemen keuangan dalam kaitannya dengan faktor faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik itu faktor dari dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal).

2. Manfaat Praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini bermanfaat untuk menentukan strategi yang akan di implementasikan dengan mempertimbangkan alat ukur yang akan digunakan dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga kinerja perusahaan dapat ditingkatkan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi perusahaan serta dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Bagi Calon Investor



Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi dipasar modal.

c. Bagi Pihak Lain

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan bagi pihak lain yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut dan diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan bagi para pembaca.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

A. Landasan Teori

1. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2006:39) dalam Lanny Tandean (2019), *signal* atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Oleh karena itu, pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga saham akan menurun yang juga akan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan. Menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat yang negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah. *Signal* dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Ratna dan Zuhrotun, 2006 dalam Wahidin, 2018). *Signaling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Sedangkan peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, maka hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Brigham dan Houston (2006:39) dalam Lanny Tandean (2019).



2. Trade Off-Theory

Trade-off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). Dari teori ini dapat dikatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan tersebut.

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers, 2001 dalam Wahidin, 2018, menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shield*) dari tambahan utang sama dengan kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang.

Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off theory* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya sangat jarang manajer keuangan yang berfikir demikian.



B. Gambaran Umum Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumberdaya perusahaan untuk mencari dana, mengelolah dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan keuntungan atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *suistainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan. (Fahmi, 2014:2). Sedangkan menurut (Fiandri dan Sinta, 2016) Manajemen keuangan sebagai salah satu fungsi yang dapat mempengaruhi kehidupan perusahaan, dan membahas mengenai pengelolaan keuangan yang pada dasarnya dapat dilakukan dengan baik oleh individu, perusahaan, maupun pemerintah.

Berikut beberapa fungsi manajemen keuangan yaitu sebagai :

1. Perencanaan Keuangan, membuat rencana pemasukan dan pengeluaran serta mengenai kegiatan-kegiatan lainnya dalam periode tertentu.
2. Penganggaran Keuangan, membuat detail pengeluaran dan pemasukan.
3. Pengelolaan Keuangan, penggunaan dana perusahaan secara maksimal.
4. Pencarian Keuangan, mencari dan mengeksploitasi sumber dana yang digunakan untuk operasional kegiatan perusahaan.
5. Penyimpanan Kkeuangan, yakni dengan mengumpulkan dana perusahaan serta menyimpan dan mengamankan dana tersebut.
6. Pengendalian Keuangan, yakni dengan melakukan evaluasi dan perbaikan atas keuangan dan sistem keuangan yang berlaku di perusahaan.
7. Pemeriksaan Keuangan, dengan melakukan audit internal mengenai keuangan perusahaan yang ada untuk tidak adanya berbagai penyimpangan,



8. Pelaporan Keuangan, adalah dengan menyediakan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan dan tentunya sebagai bahan evaluasi.

Tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga jika suatu saat perusahaan tersebut dijual, maka harganya dapat ditetapkan dengan harga yang setinggi mungkin. Seorang manajer perusahaan harus sedapat mungkin menekan arus peredaran uang agar terhindar dari tindakan yang tidak diinginkan.

C. Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut SAK No.1 adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan.

Tujuan utama laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan arus kas suatu entitas yang berguna bagi sejumlah pemakai untuk membuat dan mengevaluasi keputusan mengenai alokasi sumberdaya yang dipalasi suatu entitas dalam aktivitasnya guna mencapai tujuan. (Indra, 2010:297).

Laporan keuangan sangat berguna bagi investor untuk membuat keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan dan atas perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Informasi akurat yang diperlukan yaitu mengetahui sejauh mana eratya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab fluktuasi harga saham perusahaan yang akan dibeli. Banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, baik yang datang dari internal maupun eksternal.



Variabel yang datang dari internal perusahaan dapat berupa kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas), ukuran perusahaan atau rasio keuangan lain yang bisa mempengaruhi harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Kebijakan dalam pembayaran dividen sangat penting mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, nilai perusahaan, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan kata lain, kebijakan dividen ini akan menyajikan informasi mengenai performa perusahaan. Rasio keuangan dalam laporan keuangan juga dapat membantu investor mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham yang bersangkutan. Selain itu, pertimbangan yang digunakan investor dalam menanamkan sahamnya adalah pertumbuhan penjualan yang merupakan perubahan pertumbuhan penjualan per tahun. Jika pertumbuhan penjualan per tahun selalu naik, maka perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Berikut beberapa alat yang dapat membantu dalam menganalisis laporan keuangan yaitu:

1. Analisis laporan keuangan komparatif yaitu analisis yang dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi, atau laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya.
2. Analisis laporan keuangan *Common-size* yaitu analisa yang dilakukan dengan cara mengelompokkan total suatu akun kemudian membandingkan tiap komponennya berdasarkan presentase tiap komponen terhadap total akun tersebut.
3. Analisis rasio (*ratio analysis*) yaitu salah satu alat analisis keuangan yang sangat populer dan banyak digunakan. Dalam menggunakan rasio keuangan perlu diperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Kegunaan rasio tergantung pada keahlian penerapan dan interpretasinya. Rasio bermanfaat bila diinterpretasikan dalam perbandingan dengan rasio tahun sebelumnya, standar yang ditentukan sebelumnya, dan rasio pesaing.



2.1.1 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Yang dimana intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir 2010:196).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Bagi perusahaan masalah profitabilitas sangat penting. Bagi seorang pimpinan perusahaan, profitabilitas sebagai tolak ukur berhasil atau tidaknya perusahaan yang dipimpinnya. Sedangkan bagi karyawan perusahaan semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan, maka ada peluang untuk meningkatkan gaji karyawan.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab keadaan tersebut.

Ada beberapa alat ukur yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, antara lain: *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Profitabilitas yang tinggi akan dapat mendukung kegiatan operasional secara maksimal. Tinggi rendahnya profitabilitas



dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain modal kerja. Dalam melakukan aktivitas operasionalnya setiap perusahaan akan membutuhkan potensi sumber daya, salah satunya adalah modal, baik modal kerja seperti kas, piutang, persediaan modal tetap seperti aktiva tetap. Modal merupakan masalah utama yang akan menunjang kegiatan operasional perusahaan dalam rangka mencapai tujuannya (Bramasto, 2008 dalam Nuriyani dan Rachma Zannati 2017).

Kemampulabaan (Profitabilitas) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas berarti akan semakin baik, jadi rasio profitabilitas akan memberikan jawaban akhir tentang efektifitas manajemen perusahaan, karena rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat pengelolaan suatu perusahaan. Pengaruh terbesar atas biaya produksi (melalui HPP) dalam penjualan dan kemampuan laba, yaitu pada pengaruh biaya produksi dalam meningkatkan kemampulabaan dibandingkan dengan pengaruh biaya produksi dalam meningkatkan penjualan, dimana pengaruhnya relatif kecil. Hal lain yang dapat dilakukan perusahaan untuk dapat meningkatkan kemampulabaan adalah mengurangi beban. Walaupun operasi merupakan bagian dari bisnis yang tidak mungkin dapat dihilangkan, perusahaan harus berpikir keras tentang bagaimana perusahaan bisa mengurangi beban operasi dengan sangat hati – hati. Perusahaan juga harus mempertimbangkan baik dan buruknya dalam jangka panjang. Perusahaan juga harus mempertimbangkan efek dari pemotongan beban tersebut, jangan hanya memikirkan jangka pendek saja akan tetapi jangka panjang



juga harus dipertimbangkan. Mengendalikan beban perusahaan harus dilakukan pada saat perusahaan memulai usaha. Perusahaan harus dengan seksama memperhatikan beban – beban perusahaan. Dengan sangat berhati hati terhadap pengeluaran dan membuat suatu strategi terhadap pengeluaran – pengeluaran perusahaan. Setelah perusahaan melakukan komitmen untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, melakukan pengendalian atas beban-beban perusahaan merupakan pilihan utama. Karena untuk setiap pengendalian beban – beban perusahaan akan membawa pengaruh secara langsung terhadap pendapatan perusahaan. Pengendalian atau pengurangan beban perusahaan dapat ditempuh dengan berbagai cara antara lain yaitu dengan mengurangi biaya-biaya pemakaian listrik, air dan telepon yang tidak penting.

a. Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pelaku usaha atau pemilik perusahaan saja, tetapi juga bagi pihak diluar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak lain menurut Kasmir (2012:197) adalah:

1. Mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Menilai posisi laba perusahaan pada tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu



4. Menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal pinjaman
6. Mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh menurut Kasmir (2012:198) adalah:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Mengertahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

b. Jenis jenis rasio profitabilitas

1. *Gross profit margin* (Margin laba kotor)

Gross profit margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengidentifikasi kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien (Sawir, 2015:18). *Gross profit margin* merupakan presentase laba kotor



dibandingkan dengan sales. Semakin besar *Gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, Karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah *Gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009:61).

Menurut Munawir (2010:99) *Gross profit margin* adalah rasio atau perimbangan antara *gross profit* (laba kotor) yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama. Menurut Wemer R. Murhadi (2013:63) *Gross profit margin* adalah menggambarkan presentase laba kotor yang dihasilkan oleh setiap pendapatan perusahaan, semakin tinggi GPM maka akan menunjukkan semakin baik perusahaan tersebut. Berdasarkan definisi diatas *Gross profit margin* adalah pengendalian harga pokok penjualan dengan pengidentifikasian kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien.

Gross Profit Margin

$$= \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Menurut Wemer R. Marhadi (2013:64) *Net Profit Margin* adalah mencerminkan kemampuan



perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualannya. Semakin tinggi nilai NPM maka menunjukkan semakin baik. Berdasarkan definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa *Net Profit Margin* adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba disetiap penjualan yang telah dikurangi bunga dan pajak disetiap periode.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. ROA

Return On Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, Karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total asset}}$$

4. ROI

Menurut Irham Fahmi (2011:137), Rasio *Return on Investment* (ROI) atau pengembalian investasi, atau ditulis juga dengan *Return on Total Asset* (ROA). Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai



dengan yang diharapkan. Investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

5. ROE

Return on Equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan.

Menurut Wemer R. Murgadi (2013:64) *Return on Equity* yaitu mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham bagi setiap rupiah yang ditanamkan, semakin tinggi ROE suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa ROE (*Return on Equity*) adalah salah satu cara yang digunakan untuk menghitung efisiensi perusahaan dengan cara membandingkan dengan laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut dalam satu periode. Atau kemampuan perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan, laba usaha setelah dikurangi dengan bunga dan pajak (*earning after tax income*). Besarnya ROE sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi



laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatnya ROE. Sedangkan ROE merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap modal sendiri (ekuitas) yang berasal dari setoran pemilik, laba ditahan dan cadangan lain yang dimiliki oleh perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.2 Biaya Modal

a. Biaya modal individu

Untuk menarik investor baru perusahaan telah menciptakan berbagai instrumen pendanaan dan sekuritas. Instrumen tersebut meliputi biaya utang, saham preferen, dan saham biasa. Untuk menghitung masing masing biaya pendanaan dan masing masing instrumen ini, maka diperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan yang telah disesuaikan dengan benar terhadap biaya transaksi atau apapun yang terkait dengan masing masing sumber dana. Selain itu, biaya modal tertentu sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor setelah disesuaikan terhadap efek-efek dari biaya pengembangan dan pajak korporat (Arthur J. Keown, 2010).

b. Biaya utang

Tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas utang merupakan pengembalian yang dituntut oleh kreditor ketika mereka meminjamkan uang kepada perusahaan. Dengan estimasi pengembalian yang diharapkan dengan menyelesaikan persamaan valuasi obligasi berikut ini:



$$Pd: \sum_{t=1}^n \frac{\text{bunga yang dibayarkan dalam periode } t (lt)}{(1 + \text{tingkat pengembalian yang diharapkan } (kd))^t} + \frac{\text{nilai jatuh tempo utang } (\$M)}{(1 + \text{tingkat pengembalian yang diharapkan } (kd))^n}$$

Dimana Pd adalah harga pasar sekuritas utang dan n banyaknya periode sampai ke jatuh tempo. Seandainya perusahaan menimbulkan biaya pengambangan seperti komisi pialang dan biaya akuntansi dan hukum untuk menerbitkan utang itu, maka biaya Kd diperoleh sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Penerimaan bersih perobligasi (NPd)} \\ = \sum_{t=1}^n \frac{\$lt}{(1 + \$kd)^t} + \frac{\$M}{(1 + kd)^n} \end{aligned}$$

Penyesuaian terhadap biaya pengambangan adalah penggantian sesuai harga pasar obligasi dengan penerimaan bersih per obligasi (NPd) yang diterima oleh perusahaan setelah membayar biaya ini. Hasil dari pengambangan ini adalah tingkat diskonto sehingga penyelesaian persamaan tersebut adalah sebesar biaya pendanaan utang perusahaan sebelum disesuaikan atas efek korporat yakni biaya utang sebelum pajak (Kd). Penyesuaian akhir yang harus dilakukan adalah dengan memperhitungkan fakta bahwa bunga dapat dikenai pajak. Maka biaya modal utang setelah pajak adalah $Kd(1 - T_c)$ dimana T_c adalah tingkat pajak korporat.

2.1.2.1 Konsep Biaya Modal

Konsep biaya modal sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan, karena dapat dipakai untuk menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh modal dari berbagai sumber. Konsep biaya modal



sangat erat hubungannya dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*). Biaya modal biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai *discount rate*), yaitu dengan membandingkan *rate of return* dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya. Biaya modal dapat diukur dengan "*rate of return*" minimum dari investasi baru yang dikeluarkan perusahaan, dengan asumsi bahwa tingkat risiko dan investasi baru sama dengan risiko aktiva yang dimiliki saat ini.

2.1.2.2 Faktor faktor yang mempengaruhi biaya modal

Variabel variabel penting yang mempengaruhi biaya modal antara lain:

- a. Keadaan keadaan umum perekonomian. Faktor ini menentukan tingkat bebas risiko atau tingkat hasil tanpa risiko.
- b. Daya jual saham atau perusahaan. Jika daya jual saham meningkat, tingkat hasil minimum para investor akan turun dan biaya modal perusahaan akan rendah.
- c. Keputusan keputusan operasi dan pembiayaan yang dibuat oleh manajemen. Jika manajemen menyetujui penanaman modal berisiko tinggi atau memanfaatkan utang dan saham khusus secara ekstensif, tingkat risiko perusahaan bertambah. Para investor selanjutnya meminta hasil minimum yang lebih tinggi sehingga biaya modal perusahaan meningkat pula,



- d. Besarnya pembiayaan yang diperlukan. Permintaan modal dalam jumlah besar akan meningkatkan jumlah biaya modal perusahaan.

Adapun beberapa asumsi-asumsi biaya modal, diantaranya:

1. Risiko bisnis bersifat konstan. Risiko bisnis merupakan potensi tingkat perubahan return atas suatu investasi. Tingkat risiko bisnis dalam suatu perusahaan ditentukan dengan kebijakan manajemen investasi.
2. Biaya modal merupakan suatu kriteria investasi yang hanya tepat untuk suatu investasi yang memiliki risiko bisnis setingkat dengan aktiva-aktiva yang telah ada.
3. Risiko keuangan bersifat konstan. Risiko keuangan didefinisikan sebagai peningkatan variasi *return* atas saham umum karena bertambahnya pemanfaatan sumber pendapatan hutang dan saham istimewa. Biaya modal dari sumber individual merupakan fungsi dari struktur keuangan yang berjalan.
4. Kebijakan dividen bersifat konstan. Asumsi ini diperlukan dalam menaksir biaya modal yang berkenaan dengan kebijakan dividen perusahaan. Asumsi ini menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen ($\text{dividen/laba bersih}$) juga konstan.

2.1.2.3 Indikator Biaya Modal

- a. Biaya saham preferen

Menurut Arthur J. Keown (2010) biaya saham preferen (K_p) adalah biaya riil yang harus dibayar apabila



perusahaan menggunakan dana dengan penjual saham preferen. Biaya modal saham preferen diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor pemegang saham dividen. Artinya tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor merupakan biaya yang harus ditanggung emiten. Biaya modal saham preferen berupa dividen yang besarnya tetap. Oleh sebab itu, saham preferen mempunyai sifat campuran antara utang dan saham biasa.

Menentukan biaya saham preferen adalah sangat sederhana karena kesederhanaan arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham preferen. Nilai dari saham preferen pada dasarnya adalah:

$$\text{Harga saham preferen (Pps)} = \frac{\text{Dividen saham preferen}}{\text{Tingkat pengembalian}}$$

Dimana Pps adalah harga pasar saham preferen saat ini. Dengan menyelesaikan tingkat pengembalian yang diisyaratkan pemegang saham preferen, maka akan didapatkan:

$$\text{Tingkat pengembalian} = \frac{\text{Dividen saham preferen}}{\text{Harga saham preferen}}$$

Rumus ini digunakan untuk menggunakan biaya saham preferen perusahaan:

$$(Kps) = \frac{\text{Dividen saham preferen}}{\text{pemasukan bersih per lembar saham preferen}}$$

- b. Biaya atas ekuitas saham biasa



Menurut Kweon (2010), ekuitas saham biasa merupakan hal yang unik karena dua alasan. Pertama biaya saham biasa lebih sulit untuk diestimasi dibanding utang atau saham preferen karena tingkat pengembalian yang diinginkan oleh pemegang saham biasanya tidak dapat diamati. Hal ini diakibatkan dari kenyataan bahwa pemegang saham biasa adalah pemilik perusahaan yang bersifat residual, yang berarti bahwa pengembalian mereka setara dengan apa yang tersisa dari laba perusahaan setelah perusahaan membayar bunga dari pinjaman pokok sesuai kontrak kepada pemegang obligasi dan dividen yang mereka janjikan kepada pemegang saham preferen.

Kedua, ekuitas saham biasa diperoleh dari laba ditahan perusahaan atau dari penjualan saham baru. Biaya yang terkait dari masing-masing sumber berbeda, karena perusahaan tidak mengeluarkan biaya-biaya pengembangan apapun ketika perusahaan menahan laba, tetapi perusahaan mengeluarkan saham tersebut ketika perusahaan menjual saham biasa yang baru.

Maka dari itu terdapat dua metode untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham biasa yaitu model pertumbuhan dividen dan metode penentuan harga aset modal.

c. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang



Setelah menghitung biaya modal individual untuk masing masing sumber pendanaan yang dapat digunakan perusahaan, kita ubah kombinasi biaya modal itu menjadi biaya modal rata-rata tertimbang. Untuk mengestimasiannya kita perlu tahu masing-masing sumber modal yang digunakan dan campuran struktur modal. Kita gunakan struktur modal untuk menyebut proporsi masing masing sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan. Meskipun struktur modal perusahaan bisa sangat kompleks, kita fokuskan contoh-contoh pada tiga sumber dasar modal yaitu obligasi, saham preferen dan saham biasa.

Dalam bentuk kata-kata, kita hitung biaya modal rata rata tertimbang untuk perusahaan yang menggunakan utang dan ekuitas biasa dalam persamaan berikut:

$$\begin{aligned} & \text{Biaya modal rata – rata tertimbang} \\ & = (\text{Biaya modal setelah pajak} \times \text{Proporsi pendanaan hutang}) \\ & + (\text{Biaya ekuitas} \times \text{proporsi pendanaan ekuitas}) \end{aligned}$$

Atau

$$WACC = (D \times Rd)(1 - T) + (E \times Re)$$

Dimana:

$$D(\text{total Hutang}) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$Rd(\text{Biaya Hutang}) = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

$$T(\text{Tingkat Pajak}) = \frac{\text{Baban Pajak}}{\text{Laba sebelum Pajak}} \times 100\%$$

$$E(\text{Ekuitas}) = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$



$$Re \text{ (Biaya bunga ekuitas)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Dalam prakteknya, perhitunganan biaya modal pada umumnya lebih kompleks. Pada satu sisi, perusahaan kerap menggunakan berbagai tingkat penerbitan hutang dengan berbagai tingkat pengembalian yang berbeda, dan mereka juga menggunakan pendanaan ekuitas preferen maupun ekuitas biasa. Selain itu, ketika modal ekuitas bisa digalang, kerap kali merupakan hasil dari mempertahankan dan menginvestasikan kembali pendapatan perusahaan pada periode itu dan pada waktu yang lain, melibatkan penawaran saham yang baru. Dalam kasus laba ditahan, perusahaan tidak menimbulkan biaya yang terkait dengan penjualan saham baru.

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk biaya modal adalah biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC (*weighted average cost of capital*), dimana ingin melihat besaran jumlah biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan yang dinyatakan dalam persen.

2.1.3 Pertumbuhan Penjualan

Defenisi *Growth* menurut Fahmi (2014:82) adalah rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan didalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi baik itu dari *sales*



(penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham.

Menurut Kasmir (2014), Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Sedangkan menurut Sofyan (2013:309), Rasio pertumbuhan adalah rasio yang menggambarkan presentase pertumbuhan pos pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share*, dan kenaikan *dividend per share*. Berdasarkan beberapa definisi diatas bisa disimpulkan bahwa rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan penjualan menggambarkan peningkatan penjualan dari tahun ke tahun. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan semakin baik suatu perusahaan menjalankan operasinya.

Pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai peningkatan penjualan perusahaan, ekspansi bisnis melalui akuisisi ataupun merger, pertumbuhan laba, pengembangan produk, dan diversifikasi serta peningkatan jumlah karyawan perusahaan (Kouser et al,2012). Chotimah dan Susilowibowo 2014 mengatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah indikator penting dari penerimaan pasar atas produk/jasa suatu perusahaan, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penualan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini



adalah pertumbuhan penjualan yaitu selisih antara jumlah penjualan periode ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan cara yang berbeda dengan menerapkan berbagai metode. Metode yang umumnya digunakan adalah rasio profitabilitas (Niresh dan Valnampy, 2014).

Penjualan merupakan kriteria penting untuk menilai profitabilitas perusahaan dan merupakan indikator utama atas aktivitas perusahaan (Adriani, 2013). Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kennedy dkk, 2013).

Menurut Brealy (2011) yang menjelaskan tentang *pecking order theory*. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan yang penjualannya tumbuh secara besar akan menghasilkan laba yang cukup tinggi sehingga perusahaan lebih cenderung untuk membiayai kegiatan operasi perusahaannya dengan dana internal yang dimilikinya yang berasal dari hasil operasinya. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap modal pinjaman (hutang).

Teori *pecking order* bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target hutang yang kecil, tetapi mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka akan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.



Secara ringkas teori *pecking order* menyatakan sebagai berikut (Hanafi, 2013:313) bahwa :

1. Perusahaan memilih pendanaan internal
2. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran berdasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain pembayaran dividen diusahakan konstan atau kalau berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah signifikan.
3. Karena kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan tersebut akan membayar hutang atau akan membeli surat berharga. Akan tetapi, jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga
4. Jika pendanaan eksternal diperlukan. Perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

2.1.4 Pertumbuhan Aset

Aset adalah sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat kepada perusahaan di masa depan (Horgren, 2007 dalam



Nur Salim, 2015). Aset adalah semua kekayaan yang dimiliki perusahaan dan memberikan manfaat ekonomis di masa yang akan datang (Kusmuriyanto, 2005). Aset dalam kegiatan perusahaan untuk keperluan analisis dirinci menjadi beberapa kategori, diantaranya adalah:

1. Aset Lancar

Aset lancar merupakan sumber-sumber ekonomi yang dapat dicairkan menjadi kas, dijual habis atau habis dipakai dalam rentang satu tahun (Kusmuriyanto, 2005). Dalam akuntansi adalah jenis aset yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat, biasanya satu tahun. Aset lancar antara lain adalah kas, surat berharga, piutang, wesel, piutang dagang, perlengkapan, persediaan, beban dibayar di muka dan pendapatan yang masih harus diterima.

2. Investasi jangka panjang

Investasi jangka panjang adalah penyertaan pada perusahaan lain dalam jangka waktu lebih dari satu tahun dengan tujuan memperoleh pendapatan tetap, pendapatan tidak tetap, dan menguasai perusahaan lain (Kusmuriyanto, 2005). Investasi jangka panjang biasa juga disebut investasi kepada pihak luar perusahaan dimana harapan akan mendapatkan keuntungan ekonomi di masa yang akan datang dengan jangka waktu pengambilan keuntungan minimal 1 tahun dapat diperoleh. Contoh investasi jangka panjang antara lain investasi dalam saham dan investasi dalam obligasi.

3. Aset tetap berwujud

Aset tetap menurut PSAK Revisi 2011 adalah aset yang (1) dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang



atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan (2) diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

Aset tetap berwujud adalah sumber ekonomi yang memiliki wujud fisik yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasinya, dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali dalam rangka untuk memperoleh pendapatan (Kusmuriyanto, 2005). Namun, dalam hal prakteknya aset berwujud yang dimiliki biasanya selain digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, juga untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif. Contoh aset tetap berwujud adalah peralatan, mesin, tanah dan gedung.

4. Aset tetap tak berwujud

Aset tetap tak berwujud adalah hak-hak istimewa atau kondisi, dan posisi yang dimiliki perusahaan yang memberikan nilai lebih bagi perusahaan dalam memperoleh pendapatan (Kusmuriyanto, 2005). Aset tetap tak berwujud ini atau biasa juga disebut aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik, contohnya seperti hak-hak istimewa, atau posisi yang menguntungkan guna menghasilkan pendapatan. Contoh dari aset tetap tak berwujud adalah hak cipta, hak eksplorasi dan eksploitasi, waralaba, paten, merek dagang, rahasia dagang, dan *good will*. Aset jenis ini mempunyai umur lebih dari satu tahun dan dapat diamortisasi selama periode pemanfaatannya, yang biasanya tidak lebih dari 40 tahun.

5. Aset lain-lain

Aset lain-lain adalah aset yang dari berbagai hal tidak dapat digolongkan ke dalam kategori aset lancar, investasi, dan aset tetap.



Contoh dari aset ini adalah bangunan yang dalam proses penyelesaian.

Aset bisa dibidang adalah sebagai kekayaan yang dimiliki perusahaan yang memiliki nilai ekonomis. Melihat aset yang dimiliki suatu perusahaan bisa diketahui apakah perusahaan tersebut bisa dibidang memiliki nilai yang tinggi. Proses ekonomi yang dijalani perusahaan dari periode ke periode mempengaruhi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang dari periode ke periode mengalami peningkatan maka jumlah aset yang dimilikinya meningkat dan bisa dibidang perusahaan tersebut berkembang ke arah ekonomi yang lebih baik dari waktu sebelumnya, begitu juga sebaliknya.

Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar secara otomatis akan disebut sebagai perusahaan yang besar, sedangkan perusahaan dengan aset yang kecil akan disebut sebagai perusahaan dengan perusahaan yang kecil. Aset perusahaan yang dari satu periode ke periode berikutnya menunjukkan peningkatan secara otomatis akan dianggap memiliki kinerja yang bagus. Perusahaan dengan kinerja ekonomi yang bagus dari satu periode ke periode berikutnya asetnya akan terus meningkat karena pemasukan-pemasukan yang diperoleh dari kinerja ekonomi perusahaan tersebut. Perolehan pemasukan bisa dari banyak hal, bisa dari penambahan modal dari luar maupun dari dalam perusahaan. Aset yang meningkat menyebabkan kondisi modal perusahaan juga ikut meningkat, sebaliknya aset yang menurun akan menyebabkan kondisi modal perusahaan juga mengalami penurunan.



Peningkatan dan penurunan aset berpengaruh pada kondisi *capital* perusahaan. Peningkatan aset yang disebabkan oleh hasil kinerja perusahaan bisa berupa keuntungan dari usaha perusahaan, dari hal ini maka modal sendiri akan meningkat, dan perbandingan modal antara modal dan utang akan berubah. Perusahaan ingin meningkatkan tingkat produksi dengan penambahan aset tetap, sedang aktiva lancar perusahaan menunjukkan jumlah yang kurang memadai untuk keberlangsungan produksi, maka langkah yang dilakukan adalah dengan mendapatkan tambahan dana dari luar, bisa berupa utang terhadap bank, atau menerbitkan obligasi. Perolehan dana dari luar akan menjadikan perbandingan antara modal dan utang berubah.

Aset yang berubah-ubah setiap periodenya memberikan pandangan yang unik untuk didalami. Penyajian data yang jelas dengan asumsi perusahaan menerbitkan data yang sesungguhnya, menjadikan pengamatan terhadap aset bisa menjadi lebih fokus. Angka aset yang dari periode ke periode berubah-ubah sesuai dengan kinerja perusahaan juga keputusan-keputusan yang diambil manajemen. Tren pertumbuhan aset akan memberikan efek pada keputusan manajemen dalam menentukan perkembangan perusahaan.

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t - 1}{\text{Total Asset } t - 1}$$

2.1.4.1 Estimasi Pertumbuhan Aset

Salah satu bagian penting ketika seorang analis atau investor melakukan evaluasi adalah menentukan tingkat pertumbuhan yang



digunakan sebagai dasar untuk memproyeksi pendapatan dan produktivitas. Menurut Murhadi (2013:93-98), ada tiga cara untuk mengestimasi pertumbuhan suatu perusahaan antara lain:

- a. Menggunakan rata-rata pertumbuhan historis. Penggunaan data historis tepat bisa dipergunakan pada valuasi perusahaan yang stabil. Ketika melakukan estimasi terhadap tingkat pertumbuhan yang diharapkan, biasanya dimulai dengan melihat sejarah perusahaan. Pertumbuhan masa lalu pada dasarnya bukan merupakan indikator yang baik untuk mengestimasi masa depan, namun dengan melihat pertumbuhan sebelumnya dapat memberikan informasi yang bernilai untuk mengestimasi pertumbuhan masa yang akan datang.
- b. Mempercayai pihak analis riset saham yang selalu mengikuti perkembangan perusahaan. Penggunaan cara kedua ini akan menimbulkan inkonsistensi dalam mengestimasi suatu nilai. Analis saham tidak hanya memberikan rekomendasi atas perusahaan, namun juga menyediakan estimasi pertumbuhan *earnings* yang akan datang. Apabila suatu saham perusahaan dimonitor secara terus menerus oleh banyak analis, dan analis tersebut memiliki informasi yang lebih baik dari pasar, maka proyeksi tingkat pertumbuhan tersebut akan lebih baik daripada menggunakan data historis ataupun hanya mendasarkan pada informasi publik.
- c. Estimasi pertumbuhan dengan melihat pada fundamental perusahaan. Cara ini sangat bergantung pada berapa besar



dana yang di reinvestasikan dalam aset-aset baru dan bagaimana kualitas aset tersebut.

2.1.5 Nilai Tukar

Perdagangan dalam negeri melibatkan berbagai mata uang nasional. Nilai tukar mata uang asing adalah harga mata uang suatu Negara terhadap mata uang Negara lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang diperdagangkan. Bila ingin menukarkan satu mata uang nasional dengan mata uang lainnya, maka akan melakukannya dengan mata uang yang berlaku (Samuelson, 2004:306).

Jual beli uang kertas asing atau *banknote* dikenal dengan devisa tunai dikenal dengan sifat-sifat seperti halnya uang tunai biasa. Beredar di Indonesia karena dibawa oleh para turis atau pedagang/pengusaha asing. Tidak semua uang kertas dapat diperjualbelikan tergantung pada peraturan devisa di Negara asal *banknotes* bersangkutan. Bank tidak selalu mempunyai persediaan atau berkewajiban selalu menyediakan uang kertas karena *banknotes* sedapat mungkin harus dapat segera menjual kembali, sebab kalau tidak bank akan rugi. Perbedaan harga kurs (jual beli) kadang-kadang besar karena bank belum tentu dapat segera menjual kembali. Hal ini tergantung keadaan pasaran tempat itu berada serta jenis valuta uang kertas itu sendiri. Oleh Karena itu harga jual beli uang kertas di beberapa daerah atau bahkan pada beberapa bank dapat berbeda-beda (Panji Anoraga, 2004:208).

Jual beli atau perdagangan valuta asing (valas) terjadi karena adanya permintaan dan penawaran. Perdagangan ini terjadi sebagai



akibat adanya transaksi ekonomi internasional. Tiap impor/ekspor barang, jasa atau modal satu Negara dengan Negara lain akan menimbulkan valuta asing. Transaksi dalam perdagangan valas terdiri dari transaksi tunai, transaksi tunggal dan transaksi barter. Yang dimaksud dengan transaksi tunai adalah transaksi jual beli valas, dimana penyerahan valuta yang diperjualbelikan dua hari setelah transaksi terjadi. Transaksi tunggal adalah transaksi yang dilakukan antara suatu mata uang dengan mata uang lainnya, dimana batas penyerahannya dilakukan pada suatu waktu tertentu dimasa yang akan datang. Sedangkan transaksi barter adalah kombinasi dari membeli dan menjual dua mata uang secara tunai yang diikuti dengan membeli dan menjual kembali mata uang yang sama secara tunai dan tunggak, yaitu pembelian dan penjualan suatu mata uang yang terhadap mata uang lainnya yang dilakukan bersamaan dengan batas waktu yang berbeda (Panji Anoraga, 2004:283).

Menurut Kuncoro (2001:26 – 31), ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, antara lain:

1. Sistem Kurs Mengambang (*floating exchange rate*), sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Didalam sistem kurs mengambang, dikenal dua macam kurs mengambang yaitu:
 - a. Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*. Didalam sistem ini cadangan



devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.

- b. Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas untuk mempengaruhi pergerakan kurs.
2. Sistem Kurs Tertambat (*pegged exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu Negara mengkaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang Negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang Negara lain yang merupakan partner dagang yang utama. “Menambatkan” ke suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.
3. Sistem kurs terlambat merangkat (*crawling pegs*). Dalam sistem ini, suatu Negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu Negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, system ini



dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.

4. Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currency*). Banyak Negara terutama Negara sedang berkembang menetapkan nilai mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu Negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam “keranjang” umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan Negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot bergantung pada peran relatifnya terhadap Negara tersebut. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu Negara dapat terdiri dari beberapa mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda.
5. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*). Dalam sistem ini suatu Negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual dan membeli valas dalam jumlah tak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

Sejarah perkembangan nilai tukar rupiah, sejak tahun 1970, Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar, yaitu:

1. Sistem kurs tetap (1970 – 1978)

Sesuai dengan undang-undang No.32 Tahun 1964, Indonesia menganut sistem nilai tukar tetap kurs resmi



Rp. 250/US\$, sementara kurs uang lainnya dihitung berdasarkan nilai tukar rupiah pada tingkat yang ditetapkan, Bank Indonesia melakukan investasi aktif dipasar valuta asing.

2. Sistem mengambang terkendali (1978 – Juli 1997)

Pada masa ini, nilai tukar rupiah didasarkan pada sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Kebijakan ini diterapkan bersama dengan dilakukannya devaluasi rupiah pada tahun 1978. Dengan sistem ini, pemerintah menetapkan kurs indikasi (pembatas) dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan spread tertentu. Pemerintah hanya melakukan intervensi bila kurs bergejolak melebihi batas atas atau bawah dari spread.

3. Sistem Kurs Mengambang (14 Agustus – Sekarang)

Sejak pertengahan Juli 1997, nilai tukar rupiah terhadap US\$ semakin melemah. Sehubungan dengan hal tersebut dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka pemerintah memutuskan untuk menghapus rentang intervensi (sistem nilai tukar mengambang terkendali) dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada tanggal 14 Agustus 1997. Penghapusan rentang intervensi ini juga dimaksudkan untuk mengurangi kegiatan intervensi



pemerintah terhadap rupiah dan memantapkan pelaksanaan kebijakan moneter dalam negeri.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi pemegang sahamnya, dalam upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, Karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2014 dalam Nur Salim, 2015).

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2014:40).

Niali perusahaan adalah nilai yang diperlukan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan (Husnan,2009:34). Menurut Kweon et.al., (2010) bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Oleh karena itu, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai



perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Martono dan Harjito (2010:13) bahwa memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*).

Yulius dan Taringan (2007:3) menyatakan bahwa terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan, yaitu:

a. Nilai Nominal

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

b. Nilai Pasar

Nilai pasar sering juga disebut Kurs adalah harga yang terjadi pada proses tawar menawar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, Karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai



instrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

d. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dengan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

e. Nilai Likuidasi

Nilai Likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Brigham dan Houston (2010:150) bahwa terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penelitian *market value*, terdiri dari *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividend yield ratio*, dan *dividend payout ratio* (DPR).

Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copelan (2010) dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari:

1. *Price erving ratio* (PER)



Tandelilin (2007) bahwa PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan dimasa yang akan datang. Semakin besar PER, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Prayitno dalam Afzal (2012) bahwa PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

3. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh Professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio



nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana:

- Q = nilai perusahaan
- EMV = nilai pasar ekuitas, EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.
- EBV = nilai buku dari total aktiva. EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.
- D = nilai buku dari total hutang.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan penulis juga ditunjang oleh penelitian-penelitian terdahulu. Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang profitabilitas, pertumbuhan penjualan, biaya modal, nilai tukar, volume penjualan, inflasi, dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:



Tabel 4 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Dewa Ayu Intan dan Gede Mertha (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Komsumsi di BEI periode 2012-2014.	Variabel Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset. Variabel Dependen: Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	<i>Path Analysis</i> (Analisis Jalur)	Hasil analisis menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel struktur berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
2	Aji Wicaksono (2018)	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Studi Empiris pada perusahaan Sektor Industri Barang Komsumsi di BEI Periode 2011-2015.	Variabel Independen : Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga. Variabel Dependen : Indeks Harga Saham	Regresi Berganda Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham, nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap indeks harga saham dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap indeks harga saham.
3	Lilis Siti Fatimah (2019)	Analisis <i>Return On Invested Capital</i> (ROIC), Biaya modal utang, Biaya modal saham dan Pertumbuhan <i>Invested Capital</i> terhadap <i>Return</i> saham pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017	Variabel Independen: ROIC, Biaya modal utang, Biaya modal saham, Pertumbuhan <i>Invested Capital</i> . Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Regresi Berganda	Hasil penelitian secara persial menunjukkan bahwa ROIC, biaya modal utang dan pertumbuhan <i>invested capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan biaya modal saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara simultan menunjukkan ROIC, biaya modal utang, biaya modal saham dan pertumbuhan <i>invested capital</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.



Lanjutan penelitian terdahulu

4	Falenten Kake (2012)	Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Biaya Modal Terhadap Tingkat Profitabilitas Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Struktur modal, Biaya Modal. Variabel dependen: Profitabilitas	Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa WACC mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROI.
5	Agung Fajar I (2017)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Faktor Ekonomi Makro Dalam Memprediksi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Subsektor Industri <i>Food and Beverages</i> .	Variabel Independen: ROA, DER, <i>Net Cash Flow</i> , Inflasi, Suku Bunga. Variabel Independen: Volatilitas Harga Saham.	Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham dan ekonomi makro secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.
6	Sulyanti Erasmus Karlos (2017)	Pengaruh Struktur modal, Profitabilitas, Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan penjualan terhadap nilai makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.	Variabel Independen: Struktur modal, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, dan Pertumbuhan penjualan. Variabel Dependen: Nilai perusahaan	Regresi Berganda	Berdasarkan hasil penelitian bahwa variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Rita Rosiana, Wulan Retnowati dan Hendro (2014)	Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar, <i>Firm Size</i> , Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011.	Variabel Independen: ROE, PBV, Total Aset, Rasio Aktivitas (TATO), Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar. Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> .	Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas, PBV, total aset, tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, rasio aktivitas (TATO) dan nilai tukar (kurs tengah BI) berpengaruh dengan <i>return</i> saham.



Lanjutan penelitian terdahulu

8	Siti Nur Choiriyah (2018)	Pengaruh Harga Saham dan Volume Perdagangan terhadap Indeks harga Saham Gabungan dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.	Variabel Independen: Harga Saham dan Volume Perdagangan. Variabel Dependen: Indeks Harga Saham Gabungan. Variabel Moderasi: Inflasi.	Regresi Berganda dan MRA (Moderating Regression Analyze).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham dan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Harga saham berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, sedangkan volume perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. inflasi tidak memoderasi pengaruh harga saham terhadap indeks harga saham gabungan, serta inflasi memperkuat pengaruh volume perdagangan terhadap indeks harga saham gabungan.
9	Nur Salim (2015)	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur sub sektor Makanan dan Minuman	Variabel Independen: Pertumbuhan aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis. Variabel Dependen: Struktur Modal.	Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis yang mempengaruhi pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal hanyalah profitabilitas.
10	Violeta Domanović, Milica Vujičić, Lela Ristić (2015)	<i>Profitability of Food Industry Companies In The Republic Of Serbia</i>	<i>Profitabilty</i>	<i>research objective</i>	<i>The research results show that the values of the relevant profitability indicators vary considerably in the observed period, regardless of their reputation and the competitive position on the market.</i>
11	Smart Consult, Makurdi, Benue State Nigeria	<i>Effect of Working Capital Management on the Performance of Food and Beverage Industries in Nigeria</i>	<i>Current Ratio, Quick Ratio and ROA</i>	<i>Ordinary Least Squares (OLS) regression</i>	<i>The result shows that the management of working capital is important to business organization performance</i>



Lanjutan penelitian terdahulu

12	Wahida Ahmad, Noor Azillah Mohamad Ali (2015)	<i>Pecking Order Theory: Evidence from Malaysia and Thailand Food and Beverages Industry</i>	<i>Profitability, asset tangibility, growth opportunity, firm size, and liquidity level.</i>	<i>Comparative study</i>	<i>he results find evidences of the pecking order theory application in both countries. Except for asset tangibility and growth opportunity, findings for Malaysia and Thailand are relatively similar.</i>
13	HANAFFIE BIN MD YUSOFF (2017)	<i>The effect of liquidity and solvency on profitability: the case of public-listed consumer product companies in Malaysia</i>	<i>liquidity and debt on the profitability</i>	<i>the objectives a quantitative panel data methodology</i>	<i>The result further reveals that solvency has no significant effect on profitability. The study recommends that the firms can improve their performance by increasing the level of liquidity and maintaining their optimal debt structure level.</i>
14	Munawir Ade Putra, dan Indra Wijaya (2015)	<i>Pengaruh Nilai Tukar, Net Prifit Margin, Return on Assets, Suku Bunga, dan Inflasi tergadap Return Saham Food and Beverage.</i>	<i>Variabel Independen: Return Saham, Nilai Tukar, Net Profit Margin, Return on Assets, Suku Bunga, Inflasi. Variabel Dependen: Harga Saham.</i>	<i>Regresi Berganda</i>	<i>Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar dan suku bunga berpengaruh terhadap harga saham sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.</i>
15	Wartoyo Hadi, Nuraeni Rahayu (2019)	<i>The effect of own capital rentability, solvability, profitability and liquidity on dividend policy in food and beverage sub sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX)</i>	<i>rentabilityof own capital, solvability, Profitability and Liquidityon dividend policy</i>	<i>multiple linear regression methods</i>	<i>The results of research, own capital rentability and currentpartial ratio (CR) has a negative and significant effect on the dividend payout ratio. Meanwhile, debt to equity ratio (DER) and return on assets (ROA) partially have a positive and significant effect on the dividend payout ratio. The results of the F-test show that the variable profitability of own capitalrentability, solvency, profitability and liquidity simultaneously influence dividend policy.</i>

Sumber: data diolah penulis untuk kebutuhan penelitian



2.3 Kerangka Konseptual

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian akan didapat dari aktivitas investasi. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Bhattacharya (1979) dalam *Sujoko* (2007) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai suatu investasi atau



operasi perusahaan. Biaya modal yang tinggi mengindikasikan struktur modal yang kurang baik, dimana perusahaan cenderung menggunakan lebih banyak hutang daripada modal sendiri. Pada tingkat tertentu, dimana penggunaan hutang terlalu banyak akan membahayakan perusahaan, dan ini juga akan menjadi sinyal yang jelek bagi investor untuk menanamkan modal mereka yang akan berdampak pada menurunnya harga saham yang berakibat pula pada menurunnya nilai perusahaan. Dengan penjelasan tersebut terdapat hubungan antara biaya modal dan nilai perusahaan, maka dari itu penulis menduga bahwa biaya modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan sering dijadikan tolak ukur untuk menilai perkembangan suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.



Vidyanita Hestinoviana, Suhandak, Siti Ragil Handayani (2013) dalam penelitiannya tentang pengaruh Profitabilitas, solvabilitas, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Menyimpulkan bahwa variabel independen yaitu Profitabilitas, solvabilitas, pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan secara bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q). Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Novita Santi Puspitasari yang meneliti pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Meyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adanya informasi tentang pertumbuhan penjualan akan direspon positif oleh para investor, sehingga akan meningkatkan harga saham dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. *Teory free cash flow hypothesis* menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih baik memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset merupakan salah satu indikator penentu dalam mendorong pertumbuhan profit suatu perusahaan. Pertumbuhan aset sangat berpengaruh terhadap meningkatnya laba suatu perusahaan, dengan meningkatkannya laba suatu perusahaan akan direspon positif oleh pasar dan investor yang akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut yang juga akan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Total aset dipilih sebagai ukuran *growth* dengan mempertimbangkan nilai aset relatif stabil dibandingkan nilai market *capitalized* dan penjualan (Shudarmadji, 2007 dalam Wahidin 2018). Dari penjelasan ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Dalam berinvestasi selain memperhitungkan faktor internal perusahaan terhadap keuntungan seorang investor juga akan mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan misalnya faktor ekonomi makro. Nilai tukar valuta asing (kurs) adalah harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lainnya. Setiap Negara memiliki mata uang masing-masing. Sifat kurs valuta asing tergantung dari sifat-sifat pasar. Bila transaksi jual beli valuta asing dapat dilakukan secara bebas dipasar,



maka kurs valuta berubah sesuai dengan permintaan penawaran.

Selalu berubah-ubahnya nilai tukar ini akan berpengaruh pada perusahaan. Dan perusahaan kemudian akan mempengaruhi produk perusahaan yang akan berdampak terhadap harga saham suatu perusahaan yang juga akan berakibat pada nilai perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami kenaikan dan hal ini akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun. Dengan naiknya biaya produksi, perusahaan akan menaikkan harga produk dipasaran yang akan menurunkan pertumbuhan penjualan perusahaan yang juga akan mengurangi keuntungan perusahaan. Berkurangnya keuntungan perusahaan akan menyebabkan aset perusahaan cenderung tidak bertambah. Maka keadaan seperti ini akan direspon negatif oleh pasar yang akan menurunkan harga saham perusahaan demikian pula dengan nilai perusahaan tersebut..

2.3.6 Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam berinvestasi selain memperhitungkan faktor internal perusahaan terhadap keuntungan seorang investor juga akan mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan misalnya faktor ekonomi makro. Nilai tukar valuta asing (kurs) adalah harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lainnya.



Setiap Negara memiliki mata uang masing-masing. Sifat kurs valuta asing tergantung dari sifat-sifat pasar. Bila transaksi jual beli valuta asing dapat dilakukan secara bebas dipasar, maka kurs valuta berubah sesuai dengan permintaan penawaran.

Selalu berubah-ubahnya nilai tukar ini akan berpengaruh pada perusahaan. Dan perusahaan kemudian akan mempengaruhi produk perusahaan yang akan berdampak terhadap harga saham suatu perusahaan yang juga akan berakibat pada nilai perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami kenaikan dan hal ini akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun. Dengan naiknya biaya produksi, perusahaan akan menaikkan harga produk dipasaran yang akan menurunkan pertumbuhan penjualan perusahaan yang juga akan mengurangi keuntungan perusahaan. Berkurangnya keuntungan perusahaan akan menyebabkan aset perusahaan cenderung tidak bertambah. Maka keadaan seperti ini akan direspon negatif oleh pasar yang akan menurunkan harga saham perusahaan demikian pula dengan nilai perusahaan tersebut.

2.3.7 Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan



Dalam berinvestasi selain memperhitungkan faktor internal perusahaan terhadap keuntungan seorang investor juga akan mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan misalnya faktor ekonomi makro. Nilai tukar valuta asing (kurs) adalah harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lainnya. Setiap Negara memiliki mata uang masing-masing. Sifat kurs valuta asing tergantung dari sifat-sifat pasar. Bila transaksi jual beli valuta asing dapat dilakukan secara bebas dipasar, maka kurs valuta berubah sesuai dengan permintaan penawaran.

Selalu berubah-ubahnya nilai tukar ini akan berpengaruh pada perusahaan. Dan perusahaan kemudian akan mempengaruhi produk perusahaan yang akan berdampak terhadap harga saham suatu perusahaan yang juga akan berakibat pada nilai perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami kenaikan dan hal ini akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun. Dengan naiknya biaya produksi, perusahaan akan menaikkan harga produk dipasaran yang akan menurunkan pertumbuhan penjualan perusahaan yang juga akan mengurangi keuntungan perusahaan. Berkurangnya keuntungan perusahaan akan menyebabkan aset perusahaan cenderung tidak bertambah. Maka keadaan seperti ini akan direspon



negatif oleh pasar yang akan menurunkan harga saham perusahaan demikian pula dengan nilai perusahaan tersebut.

2.3.8 Nilai Tukar memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan

Dalam berinvestasi selain memperhitungkan faktor internal perusahaan terhadap keuntungan seorang investor juga akan mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan misalnya faktor ekonomi makro. Nilai tukar valuta asing (kurs) adalah harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lainnya. Setiap Negara memiliki mata uang masing-masing. Sifat kurs valuta asing tergantung dari sifat-sifat pasar. Bila transaksi jual beli valuta asing dapat dilakukan secara bebas dipasar, maka kurs valuta berubah sesuai dengan permintaan penawaran.

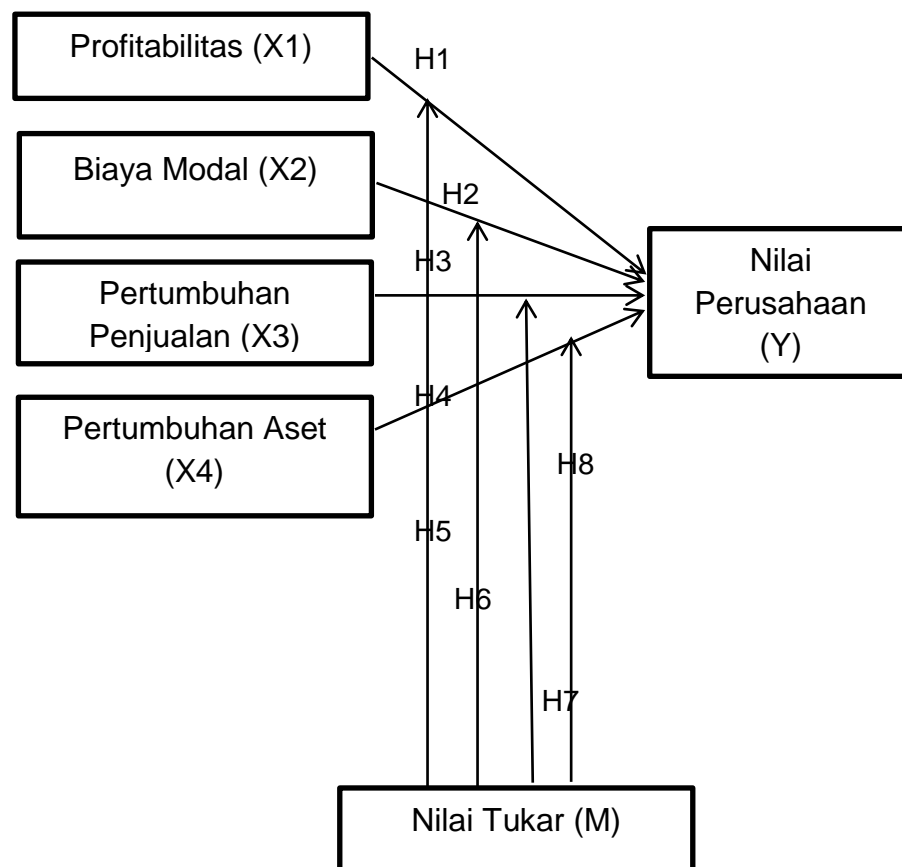
Selalu berubah-ubahnya nilai tukar ini akan berpengaruh pada perusahaan. Dan perusahaan kemudian akan mempengaruhi produk perusahaan yang akan berdampak terhadap harga saham suatu perusahaan yang juga akan berakibat pada nilai perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami kenaikan dan hal ini akan menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun. Dengan naiknya biaya produksi, perusahaan akan menaikkan harga produk dipasaran yang akan menurunkan pertumbuhan penjualan perusahaan yang juga akan mengurangi



keuntungan perusahaan. Berkurangnya keuntungan perusahaan akan menyebabkan aset perusahaan cenderung tidak bertambah. Maka keadaan seperti ini akan direspon negatif oleh pasar yang akan menurunkan harga saham perusahaan demikian pula dengan nilai perusahaan tersebut.

2.4 Kerangka Pemikiran Konseptual

2.4.1 Model Kerangka Konseptual



eterangan : —————> : Pengaruh secara parsial



2.5 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
2. Biaya Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
4. Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
5. Nilai Tukar memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
6. Nilai Tukar memoderasi Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
7. Nilai Tukar memoderasi Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.
8. Nilai Tukar memoderasi Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.

