



**PENGARUH EKUITAS MEREK TERHADAP
STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, INVESTASI
DAN NILAI PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016)

DISERTASI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Doktor



oleh:

K. Bagus Wardianto

NIM: 137030301111003

PROGRAM DOKTOR ILMU ADMINISTRASI

MINAT ILMU ADMINISTRASI BISNIS

FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2018

DISERTASI

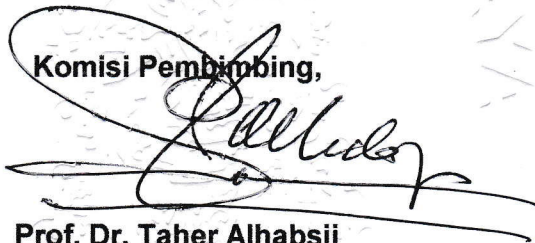
**PENGARUH EKUITAS MEREK TERHADAP STRUKTUR MODAL,
PROFITABILITAS, INVESTASI DAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**

Oleh :

KUSSUYATMONO BAGUS WARDIANTO

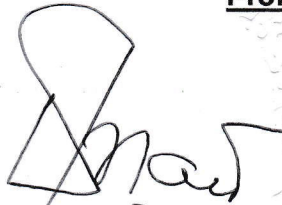
Dipertahankan di depan penguji
Pada Tanggal : 6 November 2018
dan dinyatakan lulus memenuhi syarat akademik
Sebagai Disertasi Doktor

Komisi Pembimbing,



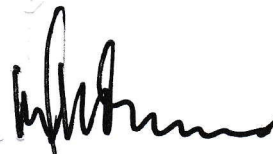
Prof. Dr. Taher Alhabsji

Promotor



Dr. Sri Mangesti Rahayu, M.Si.

Ko - Promotor 1



Nila Firdausi Nuzula, Ph.D

Ko - Promotor 2

Malang,

Universitas Brawijaya
Fakultas Ilmu Administrasi
Dekan,



Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS.

NIP. 19610905 198601 1 002

**IDENTITAS TIM PENGUJI**

Judul Disertasi : **Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal, Profitabilitas, Investasi Dan Nilai Perusahaan**
(Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016)

Nama : K. Bagus Wardianto
NIM : 137030301111003
Program Studi : Ilmu Administrasi
Minat : Administrasi Bisnis

KOMISI PROMOTOR

Promotor : Prof. Dr. Taher Alhabsji
Ko-Promotor I : Dr. Sri Mangesti Rahayu, M.Si.
Ko-Promotor II : Nila Firdausi Nuzula, Ph.D.

Tim Penguji : Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
Prof. Dr. Suharyono, MA.
Dr. Muhammad Saifi, M.Si
Dr. Siti Ragil Handayani, M.Si.
External Reviewer : Prof. Dr. Setyaningsih, SE.
Prof. Dr. Soeparlan Pranoto, SE.,MM.AK.CA.

Tanggal Ujian : 6 November 2018

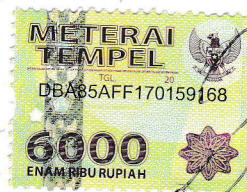
PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam Naskah DISERTASI ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia DISERTASI ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (DOKTOR) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Malang,

Mahasiswa,



Nama : KUSSUYATMONO BAGUS WARDIANTO

NIM : 137030301111003

Program Doktor Ilmu Administrasi
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya



HALAMAN PERUNTUKAN

Karya ilmiah ini kupersembahkan kepada:
Almamaterku yang saya banggakan,
Bapak dan Ibu serta mertua yang saya sayangi,
Isteri dan anak-anak tercinta,
Saudaraku beserta seluruh keluarga besar
yang mendukung dalam studi ini



RIWAYAT HIDUP

K. Bagus Wardianto, lahir di Madiun 17 Januari 1980, anak dari Ayah Rio Wardiono dan Ibu Kus Indarti. SD sampai SMA di kota Madiun, Lulus SMA Tahun 1998. Studi Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya lulus Tahun 2003. Kemudian melanjutkan Program Magister dengan program studi Administrasi Bisnis di Universitas Brawijaya lulus pada tahun 2009. Kemudian melanjutkan studi Program Doktor di Fakultas Ilmu Administasi Universitas Brawijaya, lulus tahun 2018. Pengalaman kerja sebagai dosen di Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung sejak Tahun 2003.

Malang, Desember 2018
Penulis

K. Bagus Wardianto

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan memanjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT atas berkat dan rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi dengan judul "PENGARUH EKUITAS MEREK TERHADAP STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, INVESTASI DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)".

Penyelesaian penelitian disertasi ini berkat kerja bersama dari seluruh pihak, karena itu penulis menyampaikan rasa terima kasih yang tak terhingga kepada yang terhormat :

1. Rektor Universitas Brawijaya, Prof. Dr. Ir. Nuhfil Hanani, MS. yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti Program Doktor Ilmu Administrasi.
2. Dekan Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Prof. Dr. Bambang Supriyono, M.S. beserta dosen dan staf program doktor yang telah banyak memberikan bantuan administrasi, akademis maupun akses informasi selama menempuh Program Doktor Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
3. Direktur Pascasarjana Prof. Dr. Abdul Hakim, M.S beserta staf yang telah membantu dalam memperlancar urusan administrasi beasiswa program doktor.
4. Ketua Program Doktor Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Prof. Dr. Sumartono, M.S. dan Ketua Program Doktor Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Prof. Dr. Suhadak, M.Ec. yang telah banyak berjasa dalam memberikan motivasi dalam penyelesaian program doktor.
5. Tim Promotor Disertasi: Prof. Dr. Taher Alhabsji, selaku Promotor, Dr. Sri Mangesti Rahayu, M.Si., selaku Ko-Promotor 1, Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D., selaku Ko-Promotor 2 yang telah memberikan bimbingan, konsultasi, argumentasi akademis, kritikan, masukan dan saran serta kesabaran selama proses bimbingan.
6. Tim Penguji Internal dan eksternal terdiri dari: Prof. Dr. Taher Alhabsji, Dr. Sri Mangesti Rahayu, M.Si., Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D., Prof. Dr. Suhadak, M.Ec., Prof. Dr. Suharyono, MA., Dr. Muhammad Saifi, M.Si., Prof. Dr. Setyaningsih, SE., dan Prof. Dr. Soeparlan Pranoto, SE., MM., AK.CA. yang berkenan memberikan saran dan masukan yang berharga demi penyempurnaan Disertasi ini.
7. Rektor Universitas Lampung Prof. Dr. Ir. Hasriadi Mat Akin, M.P. yang telah memberikan dorongan dan motivasi serta sekaligus memberikan kesempatan kepada penulis untuk menempuh studi lanjut program doktor



di Program Doktor Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

8. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung Dr. Syarif Makhya, M.Si. beserta staf FISIP yang telah banyak memberikan motivasi dan bantuan administrasi, akademik selama menempuh studi lanjut program doktor di Program Doktor Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.

9. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Lampung Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si. beserta dosen dan staf administrasi yang telah banyak memberikan dorongan dan bantuan administrasi selama menempuh studi lanjut program doktor di Program Doktor Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.

10. Seluruh pihak yang tidak mungkin penulis sebut nama satu per satu yang telah membantu dalam penyelesaian penelitian disertasi ini.

Akhir kata semoga Allah SWT membalas atas segala amal kebajikan dari pihak-pihak yang tersebut di atas. Aamiin.

Malang, Desember 2018

Penulis,

K. Bagus Wardianto

**ABSTRAK**

K. Bagus Wardianto, Program Doktor Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, 2018. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal, Profitabilitas, Investasi dan Nilai Perusahaan. (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016). Promotor: Taher Alhabsji, Ko-Promotor: Sri Mangesti Rahayu dan Nila Firdausi Nuzula.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan; pengaruh struktur modal perusahaan terhadap profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan; pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap investasi dan nilai perusahaan; serta pengaruh investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatori. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Populasi yang memenuhi syarat sebanyak 22 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah sampel jenuh, sehingga unit analisis yang digunakan sebanyak 110 (22 perusahaan dikali lima tahun pengamatan). Analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial (menggunakan *software* GSCA).

Temuan penelitian: (1) ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap struktur modal; (2) ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap profitabilitas; (3) ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap investasi; (4) ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan; (5) struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap profitabilitas; (6) struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi; (7) struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (8) profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi; (9) profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan; dan (10) investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kontribusi hasil penelitian ini memperkaya kajian teori manajemen keuangan, lebih khusus *signaling theory* dan teori Modigliani and Miller (1963).

Kata kunci: Ekuitas Merek, Struktur Modal, Profitabilitas, Investasi, Nilai Perusahaan

**ABSTRACT**

K. Bagus Wardianto, *Doctoral Degree Program in Administrative Science, Faculty of Administrative Science, Brawijaya University, 2018. The Effect of Brand Equity on Capital Structure, Profitability, Investment and Firm Value. (Study on Consumer Goods Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2012-2016). Promotor: Taher Alhabsji, Co-Promotor: Sri Mangesti Rahayu and Nila Firdausi Nuzula.*

This study aims to examine and describe the effect of brand equity on capital structure, profitability, investment and firm value; the influence of the corporate's capital structure on profitability, investment and firm value; the influence of corporate profitability on investment and firm value; as well as the effect of the corporate's investment on firm value.

Type of research used is explanatory research. This research is conducted at consumer goods sector companies listed on Indonesia Stock Exchange 2012-2016. The qualified population was 22 companies. The sampling technique used is a saturated sample. The analysis unit used is 110 (22 companies multiplied by five years of observation). Data analysis utilized descriptive statistical analysis and inferential statistical analysis (using GSCA software).

Research findings: (1) brand equity has a significant effect on the positive direction on capital structure; (2) brand equity has a significant effect on the positive direction on profitability; (3) brand equity has a significant effect on the positive direction toward investment; (4) brand equity has a significant effect on the positive direction toward firm value; (5) capital structure has a significant effect on the positive direction on profitability; (6) capital structure has no significant effect on investment; (7) capital structure has no significant effect on firm value; (8) profitability has no significant effect on investment; (9) profitability has a significant effect on the positive direction toward firm value; and (10) investment has no significant effect on firm value. The contribution of this study enriches the study of financial management theory, specifically signaling theory and theory of Modigliani and Miller (1963).

Keywords: *brand equity, capital structure, profitability, investment, firm value*



KATA PENGANTAR

Puji Syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat-Nya sehingga disertasi dengan judul Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal, Profitabilitas, Investasi dan Nilai Perusahaan. (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016) ini dapat terselesaikan dengan baik.

Tujuan penulisan disertasi ini adalah untuk menguji dan menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan; pengaruh struktur modal perusahaan terhadap profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan; pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap investasi dan nilai perusahaan; serta pengaruh investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan khususnya pada perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016. Diharapkan penulisan disertasi ini memberi manfaat teoritis dan praktis.

Akhirnya, atas terselesaikannya penulisan disertasi ini maka diucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu dalam proses penelitian ini yang tidak dapat disebut satu persatu.

Sangat disadari bahwa dengan kekurangan dan keterbatasan yang dimiliki penulis, maka penulis mengharapkan saran yang membangun agar tulisan ini bermanfaat bagi yang membutuhkan.

Malang, Desember 2018

Penulis

K. Bagus Wardianto



DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
IDENTITAS TIM PENGUJI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI	iv
HALAMAN PERUNTUKAN	v
RIWAYAT HIDUP	vi
UCAPAN TERIMA KASIH	vii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	22
1.3. Tujuan Penelitian	23
1.4. Manfaat Penelitian	23
1.4.1. Manfaat Teoritis	24
1.4.2. Manfaat Praktis	29
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	31
2.1. Kajian Teoritis Variabel Penelitian	31
2.1.1. Ekuitas Merek	31
2.1.2. Struktur Modal	43
2.1.3. Profitabilitas Perusahaan	57
2.1.4. Investasi	60
2.1.5. Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>)	63
2.2. Kajian Teori Antar Variabel	67
2.3. Penelitian Terdahulu	72
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN	85
3.1. Kerangka Konseptual	85
3.2. Hipotesis Penelitian	98
BAB IV METODE PENELITIAN	108
4.1. Jenis Penelitian	108
4.2. Lokasi Penelitian	108
4.3. Populasi dan Sampel	108
4.3.1. Populasi	108



4.3.2. Sampel	111
4.4. Variabel Penelitian	111
4.5. Operasionalisasi Variabel Penelitian	112
4.6. Jenis dan Sumber Data	123
4.7. Teknik Pengumpulan Data	123
4.8. Uji Linieritas	123
4.9. Metode Analisis Data	124
BAB V PENYAJIAN DATA DAN HASIL PENELITIAN	129
5.1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	129
5.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	131
5.2.1. Ekuitas Merek	131
5.2.2. Struktur Modal	157
5.2.3. Profitabilitas	173
5.2.4. Investasi	190
5.2.5. Nilai Perusahaan	205
5.3. Hasil Analisis Faktor Konfirmatori	226
5.4. Pengujian Asumsi Linieritas	230
5.5. Evaluasi Model Struktural dan Pengujian Hipotesis	231
BAB VI PEMBAHASAN	239
6.1. Pembahasan Analisis Deskriptif	239
6.1.1. Variabel Ekuitas Merek	239
6.1.2. Variabel Struktur Modal	243
6.1.3. Variabel Profitabilitas	246
6.1.4. Variabel Investasi	250
6.1.5. Variabel Nilai Perusahaan	253
6.2. Pengaruh Antar Variabel	257
6.2.1. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal	257
6.2.2. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Profitabilitas	258
6.2.3. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Investasi	260
6.2.4. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Nilai Perusahaan	262
6.2.5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas	264
6.2.6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Investasi	266
6.2.7. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	268
6.2.8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Investasi	271
6.2.9. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	274
6.2.10. Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan	277
6.3. Pembahasan Model Penelitian Keseluruhan	280
6.4. Temuan Penelitian	287
6.5. Perbedaan Hasil Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya	292
6.6. Kontribusi Penelitian	296
6.6.1. Kontribusi Studi	296
6.6.2. Kontribusi Praktis	298
6.7. Keterbatasan Penelitian	299
BAB VII KESIMPULAN DAN SARAN	300
7.1. Kesimpulan	300
7.2. Saran	308
7.2.1. Saran untuk Penelitian Lanjutan	308



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Halaman
1.	Kontribusi Merek terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan	5
2.	Perkembangan MBR, Tobin's Q dan Kapitalisasi Pasar	9
3.	Ringkasan Penelitian Terdahulu	81
4.	Perbedaan Variabel Penelitian	97
5.	Dasar Perumusan Hipotesis	99
6.	Populasi Penelitian	109
7.	Kriteria Populasi Penelitian	110
8.	Populasi Penelitian yang Memenuhi Kriteria	110
9.	Variabel, Indikator, Rumus dan Sumber	122
10.	Sejarah Singkat Bursa Efek Lanjutan	130
11.	Nilai <i>Prestige Driver</i> Tahun 2012-2016	132
12.	Nilai <i>Loyalty Driver</i> Tahun 2012-2016	140
13.	Nilai <i>Extension Driver</i> Tahun 2012-2016	149
14.	Nilai <i>Debt Ratio</i> Tahun 2012-2016	158
15.	Rata-rata Nilai DR Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016	159
16.	Nilai <i>Debt to Equity Ratio</i> Tahun 2012-2016	166
17.	Rata-rata Nilai DER Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016	167
18.	Nilai <i>Return on Assets</i> Tahun 2012-2016	174
19.	Rata-rata Nilai ROA Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016	175
20.	Nilai <i>Return on Equity</i> Tahun 2012-2016	182
21.	Rata-rata Nilai ROE Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016	183
22.	Nilai <i>IOS</i> Tahun 2012-2016	190
23.	Nilai Perolehan Aktiva Tetap Tahun 2012-2016	197
24.	Nilai <i>Market to Book Ratio</i> Tahun 2012-2016	205
25.	Rata-rata Nilai MBR Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016	206
26.	Nilai Tobin's Q Tahun 2012-2016	212
27.	Rata-rata Nilai Tobin's Q Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016	213
28.	Nilai Kapitalisasi Pasar Tahun 2012-2016 (juta rupiah)	219
29.	<i>Weight Estimate</i> Indikator dari Variabel Ekuitas Merek	226
30.	<i>Weight Estimate</i> Indikator dari Variabel Struktur Modal	228
31.	<i>Weight Estimate</i> Indikator dari Variabel Profitabilitas	228
32.	<i>Weight Estimate</i> Indikator dari Variabel Investasi	229
33.	<i>Weight Estimate</i> Indikator dari Nilai Perusahaan	230
34.	Pengujian Linieritas	231
35.	Hasil Pengujian Model Struktural	232
36.	Pengujian Model Keseluruhan	238
37.	Nilai <i>Prestige Driver</i> , ROA dan Tobin's Q	285
38.	Perbedaan Hasil Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya	293



DAFTAR GAMBAR

No. Judul Gambar	Halaman
1. Perkembangan IHSG Tahun 2012 sampai dengan 2016.....	1
2. <i>Trade-Off Thoery</i>	50
3. Model Kerangka Konseptual Penelitian Ukiwe (2009)	87
4. Model Kerangka Konseptual Penelitian Ahmad, <i>et al.</i> (2013)	88
5. Model kerangka konseptual penelitian Sheikh <i>and</i> Wang (2013).....	88
6. Model kerangka konseptual penelitian Al Masum (2014)	89
7. Model kerangka konseptual penelitian Akit, <i>et al.</i> (2015)	90
8. Model kerangka konseptual penelitian Ansar, <i>et al.</i> (2015)	90
9. Model kerangka konseptual penelitian Christiningrum (2015)	91
10. Model kerangka konseptual penelitian Majanga (2015)	91
11. Model kerangka konseptual penelitian Sharif, <i>et al.</i> (2015)	92
12. Model kerangka konseptual penelitian Siboni <i>and</i> Pourali (2015)	92
13. Model kerangka konseptual penelitian Wang, <i>et.al</i> (2015)	93
14. Model kerangka konseptual penelitian Yu (2015)	93
15. Model Kerangka Konseptual Penelitian Arora <i>and</i> Chaudhary (2016)	94
16. Model kerangka konseptual penelitian Khan, <i>et al</i> (2016)	94
17. Model Kerangka Konseptual Penelitian Sajid, <i>et al.</i> (2016)	95
18. Model kerangka konseptual penelitian Singh <i>and</i> Bansal (2016)	96
19. Kerangka Konseptual Penelitian	98
20. Model Hipotesis Penelitian	107
21. Diagram Jalur Variabel Penelitian	126
22. Rata-Rata <i>Prestige Driver</i> Sepanjang Tahun 2012-2016 (jutaan rupiah)	133
23. Rata-Rata <i>Loyalti Driver</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	141
24. Rata-Rata <i>Extension Driver</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	150
25. Rata-Rata <i>Debt Ratio</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	159
26. Rata-Rata <i>Debt to Equity Ratio</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	167
27. Rata-Rata <i>Return on Assets</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	175
28. Rata-Rata <i>Return on Equity</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	183
29. Rata-Rata <i>IOS</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	191
30. Rata-Rata Perolehan Aktiva Tetap Sepanjang Tahun 2012-2016	198
31. Rata-Rata <i>Market to Book Ratio</i> Sepanjang Tahun 2012-2016	206
32. Rata-Rata Tobin's Q Sepanjang Tahun 2012-2016	213
33. Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Sepanjang Tahun 2012-2016 (juta rupiah)	220
34. <i>Weght Estimate</i> Indikator-Indikator	227
35. Model Hipotesis Teruji	237



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran	Halaman
1.	Output GSCA.....	320
2.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	322
3.	Data Penelitian	323
4.	Data <i>Benchmark Company</i>	324
5.	Uji Linieritas	327
6.	Perbandingan Rata-Rata Nilai DR, DER, ROA, ROE, MBR dan Tobin's Q Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Sektor Barang Konsumsi	330
7.	Contoh <i>Factbook</i> Perusahaan Manufaktur	331

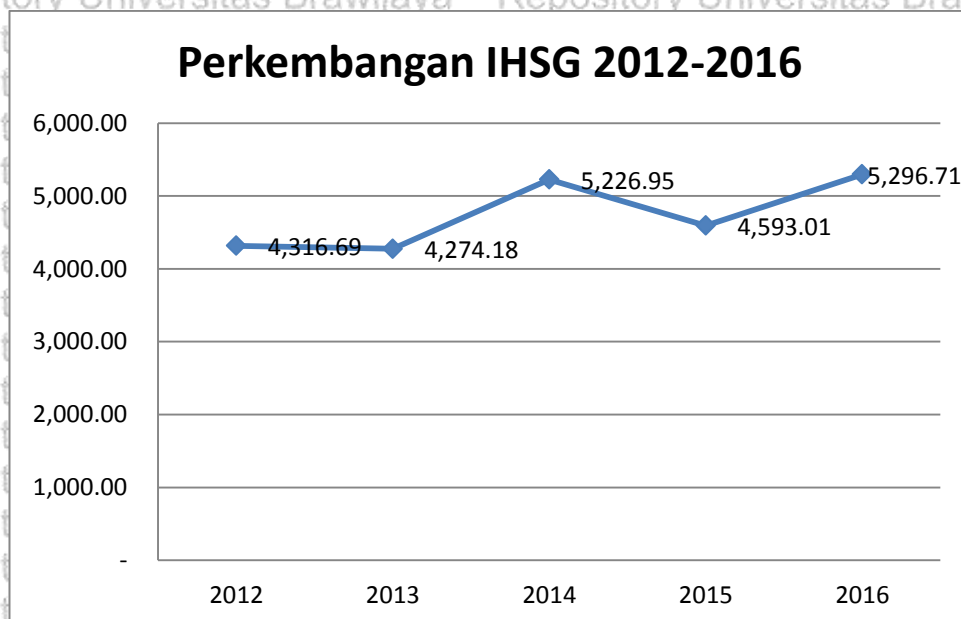


BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan barometer penting bagi perekonomian Indonesia, di mana di dalamnya investor melakukan transaksinya. Pergerakan transaksi di BEI ini salah satunya bisa dipantau melalui pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pergerakan IHSG mengalami turun dan naik. Perkembangan IHSG ini secara lebih detail bisa dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Perkembangan IHSG Tahun 2012 sampai dengan 2016.
Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan gambar 1 diketahui bahwa pada tahun 2013 IHSG mengalami penurunan. Penurunan IHSG ini karena permasalahan makro



ekonomi Indonesia dan rencana penarikan dana stimulus bank sentral Amerika Serikat (AS) memberikan tekanan IHSG pada semester kedua 2013 (liputan6.com: 2013 dan okezone.com: 2013). Pergerakan IHSG ini meningkat pada tahun 2014, namun mengalami penurunan kembali pada tahun 2015. Penurunan IHSG pada tahun 2015 ini pemicu utamanya adalah pada kebijakan bank sentral AS (*The Federal Reserve*) menaikkan suku bunganya (katadata.com: 2015). Kebijakan menaikkan suku bunganya (*Fed rate*) tersebut membuat para investor global mengalihkan sebagian dananya ke Amerika Serikat.

IHSG pada tahun 2013 dan 2015 ketika mengalami penurunan, sektor barang konsumsi selalu konsisten berkontribusi untuk meningkatkan nilai IHSG (liputan6.com: 2013, katadata.co.id: 2014 serta liputan6.com: 2015). Tahun 2013 dan 2015 ketika hampir semua sektor mengalami penurunan indeks harga saham, termasuk sektor perbankan, sektor barang konsumsi meningkat dan berkontribusi untuk mengurangi penurunan IHSG secara keseluruhan. Kontribusi sektor barang konsumsi terhadap IHSG ini menunjukkan pentingnya sektor ini bagi perekonomian Indonesia.

Industri sektor barang konsumsi juga memiliki peran sangat penting dalam pembangunan di Indonesia. Industri sektor barang konsumsi ini merupakan industri padat karya yang bisa menampung tenaga kerja yang banyak. Data yang dirilis oleh BPS menunjukkan bahwa penyerapan tenaga kerja di sektor barang konsumsi ini setiap tahunnya di atas 25% dari keseluruhan sektor (BPS: 2016).

Industri sektor barang konsumsi juga memiliki kontribusi yang cukup besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Kontribusi industri sektor barang konsumsi terhadap PDB sejak tahun 2015 sudah mengalahkan sektor pertambangan (termasuk di dalamnya minyak dan gas bumi). Tahun 2015 kontribusi sektor barang konsumsi terhadap PDB sebesar 8,37% sedangkan sektor pertambangan sebesar 7,65% (BPS: 2016).

Kontribusi sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga besar, hal ini bisa dilihat dari besarnya kapitalisasinya. Tahun 2015 kapitalisasi pasar sektor barang konsumsi mencapai Rp1,13 triliun atau sebesar 23,18% dari total kapitalisasi pasar sembilan sektor yang ada di BEI (BEI: 2016). Tahun 2016 kapitalisasi sektor barang konsumsi meningkat menjadi Rp1,29 triliun atau sebesar 22,34% dari total kapitalisasi pasar sembilan sektor yang ada di BEI (BEI: 2017).

Perusahaan sektor barang konsumsi membutuhkan identitas produk atau merek agar produk mereka mudah untuk dikenali oleh konsumen serta juga memudahkan konsumen untuk mengingat produk yang baru saja dikonsumsinya dan melakukan pembelian ulang. *American Marketing Association* mendefinisikan merek sebagai nama, istilah, tanda, simbol, atau desain, atau kombinasi dari mereka, yang dimaksudkan untuk mengidentifikasi barang atau jasa dari satu penjual atau kelompok penjual dan untuk membedakan mereka dari para pesaing (Kotler and Keller, 2012: 241). Sebuah merek pada hakekatnya adalah esensi atau janji yang dikirimkan ke pembeli atau dialami oleh pembeli atau konsumen (Lee, 2012).

Optimalisasi merek dari produk ini mempengaruhi keputusan pembeli atau konsumen untuk membeli atau tidak membeli suatu barang konsumsi (Chovanová, Korshunov *and* Babčanová, 2015; Singh *and* Kathuria, 2016; serta Hartmann *et al.*, 2017). Artinya, konsumen cenderung untuk membeli barang konsumsi yang bermerek dari pada yang tidak. Dampaknya setiap perusahaan harus menjaga kualitas produknya agar produknya tetap diminati konsumen, melalui ekuitas merek yang baik.

Ekuitas merek didefinisikan sebagai kapasitas sebuah merek untuk menghasilkan nilai arus masa depan, baik melalui kemampuannya untuk mengambil harga premium dari konsumen, atau melalui kemampuannya untuk menarik modal, atau memfasilitasi hubungan dengan pihak yang berkepentingan (Arvidsson, 2006). Ekuitas merek ini perlu dijaga agar reputasi dan *goodwill* perusahaan tidak jatuh. Akibat jatuhnya reputasi dan *goodwill* ini masyarakat menjadi enggan untuk membeli produk dari perusahaan tersebut. Reputasi dan *goodwill* dari perusahaan diketahui melalui ekuitas merek yang diukur dengan menggunakan nilai merek (Eng & Keh, 2007).

Ekuitas merek ini memiliki kontribusi yang penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wang *et al.*, 2015, serta Arora *and* Chaudhary, 2016). Hubungan ekuitas merek dengan nilai perusahaan ini menjadi penting sebagai bagian dari strategi jangka panjang dan keberlangsungan perusahaan (Ukiwe, 2009). Nilai penting ekuitas merek ini juga ditunjukkan melalui kontribusinya terhadap kapitalisasi pasar perusahaan sebagaimana dikemukakan oleh *Interbrand*, sebuah lembaga konsultan manajemen merek, (Lindemann, 2003: 29), seperti nampak pada tabel 1.

Tabel 1. Kontribusi Merek terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Perusahaan	Nilai Merek 2002 (\$M)	Kontribusi merek terhadap kapitalisasi pasar induk perusahaan (%)
Coca-Cola	69,6	51
Microsoft	64,1	21
IBM	51,2	39
GE	41,3	14
Intel	30,9	22
Disney	29,3	68
McDonald's	26,4	71
Marlboro	24,2	20
Mercedes-Benz	21,0	47

Sumber: Lindemann (2003: 29)

Berdasarkan pemaparan pada tabel 1 diketahui bahwa merek-merek terkenal di dunia memiliki kontribusi yang besar terhadap kapitalisasi pasar perusahaannya. Kontribusi merek terhadap kapitalisasi pasar yang terbesar adalah McDonald's sebesar 71%, kemudian disusul oleh Disney sebesar 68% dan yang ketiga adalah Coca-Cola sebesar 51%. Beberapa merek juga telah menunjukkan daya tahan yang menakjubkan. Adapun merek perusahaan yang memiliki kontribusi terhadap kapitalisasi yang terkecil adalah *General Electric* (GE) sebesar 14%, kemudian diikuti oleh Marlboro sebesar 20% dan terendah ketiga adalah Microsoft sebesar 21%.

Pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan juga pernah terjadi transaksi yang terbesar dalam sejarah Bursa Efek Indonesia. Peristiwa ini adalah penjualan 40% saham PT Handjaya Mandala Sampoerna (HMSP) kepada Philip Morris pada Maret 2005 melalui PT Bahana Securities. Penjualan ini terjadi ketika kinerja HMSP dalam kondisi baik, sehingga Philip Morris berani membayar dengan harga 20% lebih tinggi dibandingkan harga penutupan pada pekan

sebelumnya, yakni dari Rp8.850,00 menjadi Rp10.600,00 per lembar saham senilai Rp18,58 triliun (Liputan6.com, 2005).

Dampak ekuitas merek terhadap peningkatan nilai perusahaan juga diperlihatkan oleh PT Aqua Golden Mississippi (AQUA). Peningkatan ekuitas merek AQUA ini terlihat dari pergerakan harga saham yang sangat tinggi sejak *initial public offering* (IPO) tanggal 1 Maret 1990 dengan nilai Rp7.500,00 dan di akhir tahun 2010 menjadi Rp500.000,00 (okezone.com, 2010). Ekuitas merek AQUA yang kuat ini karena ditunjang dengan pangsa pasar AQUA sebesar 50-60% (merdeka.com, 2013) untuk air minum dalam kemasan, sehingga mempunyai jaminan permintaan yang baik dibandingkan oleh pesaing-pesaing mereka dan investor pada akhirnya bersedia membeli saham AQUA dengan harga yang tinggi.

Argumentasi yang memperkuat pendapat tentang pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan adalah karena merek yang baik dibuat melalui kualitas produk yang sangat baik (Keller, 1998). Artinya, dengan merek inilah seorang atau sekelompok konsumen akan lebih mudah untuk mengenali suatu produk atau jasa dari suatu perusahaan termasuk identitas atau nama perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang semakin kuat mereknya, maka semakin besar potensi penjualannya. Merek merupakan aset pemasaran yang mendorong laba saat ini dan masa depan untuk perusahaan (Keller, 1998).

Akibatnya, membangun dan mengelola merek telah menjadi prioritas bagi perusahaan-perusahaan dari semua ukuran di berbagai industri untuk memaksimalkan nilai aset tidak berwujud ini menjadi lebih signifikan (Lehmann *et al.*, 2008).



Wernerfelt (1984), Barney (1986), serta Dierickx and Cool (1989)

menunjukkan bagaimana *intangible assets* dapat diidentifikasi dan dikelola dengan cara yang tetap atau menjadi sumber keuntungan yang berkelanjutan untuk organisasi. Salah satu *intangible asset* yang sangat berpengaruh adalah merek (Wernerfelt, 1984: 172). Bahkan Lindemann (2003: 27-28) menyatakan bahwa pengakuan terhadap *intangible asset* terus meningkat, dan merek adalah aset yang paling penting dalam bisnis. Ketika perusahaan menjadi mampu mengembangkan loyalitas pelanggan dan kepercayaan pada produk dan layanan serta memelihara hubungan yang berkelanjutan dengan pelanggan melalui merek, pelanggan akan mulai membuat keputusan pembelian berdasarkan merek dan bukan aspek fisik atau fungsional dari produk dan jasa, dan sebagai hasilnya, merek akan memperoleh keunggulan kompetitif (Hirose *et al.*, 2002: 25).

Ekuitas merek bisa juga dianggap sebagai sinyal dari perusahaan. Ekuitas merek sebagai sinyal karena salah satu argumentasi yang dijadikan sebagai dasar pemikiran adalah karena pihak manajemen perusahaan lebih memahami tentang prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan investor (Bhattacharyya, 1979). Artinya, setiap kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen dianggap sebagai sinyal tentang kondisi perusahaan.

Ekuitas merek sebagai sinyal ini sesuai dengan argumentasi pada *signaling theory* yang dikemukakan oleh Bhattacharyya (1979).

Ekuitas merek sebagai sinyal maknanya dengan adanya informasi asimetris dan tidak sempurna maka merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998). *Signaling theory* menunjukkan bahwa

kredibilitas sinyal menentukan apakah sinyal pasar menyampaikan informasi secara efektif (Tirole, 1990). Informasi tentang posisi merek yang dikomunikasikan kepada konsumen dan investor dianggap benar dan dapat diandalkan karena adanya sinyal merek yang kredibel.

Salah satu indikator ekuitas merek adalah kemampuannya untuk mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang berkat loyalitas pelanggan dan kesediaan pelanggan untuk mengulangi pembeliannya lagi pada merek yang sama (Hirose *et al.*, 2002). Kemampuan perusahaan mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang menggambarkan prospek masa depan yang baik. Berdasarkan argumentasi ini, maka ekuitas merek yang baik bisa dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi perusahaan, berdasarkan sinyal dari ekuitas merek yang baik ini, kemudian direspon secara positif oleh investor dan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Merek, bagi perusahaan, merupakan bagian yang sangat berharga yang dapat mempengaruhi perilaku konsumen dan memberikan pemilikinya keamanan pendapatan masa depan yang berkelanjutan (Kotler *and* Keller, 2012: 242), dimana hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan nilai yang lebih besar untuk pemegang saham. Pengakuan peningkatan nilai merek, yang merupakan bagian dari aset tidak berwujud, datang dengan terus meningkatnya kesenjangan antara nilai buku perusahaan dan valuasi pasar modal mereka, serta peningkatan yang tajam dalam premi atas nilai pasar saham yang dibayar dalam merger dan akuisisi pada akhir 1980-an (Lindemann, 2003: 27).

Pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan ini untuk di Indonesia perlu diuji secara empiris, khususnya di sektor barang konsumsi. Pentingnya pengujian terhadap nilai perusahaan terlihat pada Tabel 2. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *market to book ratio* (MBR), Tobin's Q dan kapitalisasi pasar (KP).

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa MBR, Tobin's Q dan KP tahun 2012 sampai 2016 mengalami perkembangan yang berbeda-beda. Nilai perusahaan berdasarkan MBR mengalami perkembangan yang turun naik sejak tahun 2012 sampai 2016. Berdasarkan Tobin's Q maka nilai perusahaan memiliki perkembangan yang berbeda dengan MBR, yaitu naik-turun. Nilai perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar memiliki perkembangan yang senantiasa meningkat. Perbedaan perkembangan indikator nilai perusahaan ini menarik untuk dikaji secara mendalam mengenai faktor-faktor apa yang mempengaruhinya.

Tabel 2. Perkembangan MBR, Tobin's Q dan Kapitalisasi Pasar (KP)

No	Indaktor	2012	2013	2014	2015	2016
1.	MBR	7,737	7,238	8,586	6,698	7,481
2.	Tobin's Q	3,974	4,748	4,211	3,670	3,872
3.	KP (juta rupiah)	34.095	37.789	44.937	50.058	55.856

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Pentingnya pengujian pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan adalah untuk mengetahui konsistensi pengaruhnya. Mengingat adanya kenaikan harga saham yang tinggi, sebagai salah satu indikator dari nilai perusahaan, seperti kejadian pada HMSP dan AQUA yang mengalami peningkatan harga saham karena kekuatan dari merek mereka. Konsistensi ini perlu diuji karena kasus pada PT Akasha Wira International (ADES), sebuah merek yang terkenal

juga, justru senantiasa mengalami penurunan harga saham sejak tahun 2013 sampai 2016. Pengujian secara empiris ini penting karena mengingat pentingnya ekuitas merek dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Ekuitas merek yang baik ini secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Wang *et al.*, 2015, serta Arora *and* Chaudhary, 2016). Adapun penelitian yang dilakukan oleh Ukiwe (2009) menunjukkan fakta yang sebaliknya, di mana ekuitas merek berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai merek adalah dasar pembentukan yang membantu dalam mempercepat harga saham (Arora *and* Chaudhary, 2016). Investor lebih memilih untuk memiliki saham di perusahaan terkenal dan nilai merek bertindak sebagai *proxy* untuk menilai reputasi dan *goodwill* dari perusahaan (Eng *and* Keh, 2007). Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjelaskan bagaimana pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan ini selain bisa secara langsung bisa juga melalui struktur modal, profitabilitas dan investasi perusahaan. Ekuitas merek yang tinggi menyebabkan kreditur yakin untuk memberikan kredit ke perusahaan, konsumen yakin membeli produknya dan perlu dipertahankan melalui investasi yang tinggi pula. Peningkatan utang dalam struktur modal, profitabilitas dan investasi ini pada akhirnya bisa meningkatkan juga nilai perusahaan.

Ekuitas merek yang baik sebagai sinyal bahwa reputasi perusahaan juga baik. Reputasi perusahaan yang baik membuat berbagai pilihan strategis bisnis menjadi mudah untuk dilakukan, misal ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan pengembangan usaha. Sumber pendanaan perusahaan pada



hakikatnya berasal dari sumber internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal berasal dari laba ditahan perusahaan dan ketika jumlahnya dinilai masih kurang maka harus dipenuhi dari sumber eksternal. Sumber pendanaan eksternal ini bisa dilakukan dengan cara dipenuhi dari utang atau emisi saham baru.

Emisi saham baru biasanya membutuhkan biaya yang besar, sehingga mencari utang kepada kreditor menjadi alternatif pendanaan yang lebih mudah untuk dilakukan. Seorang kreditor atau investor yang akan menginvestasikan dananya, baik dalam bentuk utang atau membeli saham, sangat memperhatikan reputasi merek dari perusahaan yang bersangkutan (Van Horne *and* Wachowicz: 2008, serta Hanafi, 2008: 322). Artinya, perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi akan mudah mendapatkan sumber dana dari eksternal.

Reputasi sebuah perusahaan bisa dilihat dari ekuitas mereknya, sehingga jika ekuitas merek baik maka akan mudah untuk mendapatkan pinjaman sebagai sumber pendanaan eksternal perusahaan. Seorang kreditor yang akan menginvestasikan dananya tentu saja akan merasa enggan untuk memilih perusahaan yang sering melakukan *wanprestasi*, sehingga perusahaan-perusahaan yang *bonafide* dengan ekuitas merek baik akan menjadi pilihannya.

Pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal merupakan *novelty* dalam penelitian ini karena sejauh pengamatan terhadap penelitian terdahulu yang telah dilakukan, belum ada yang meneliti mengenai hal ini. Hasil penelitian ini diharapkan bisa menunjukkan pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal perusahaan.

Ekuitas merek yang baik secara empiris juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Ukiwe, 2009; Wang *et al.*, 2015, serta Arora and Chaudhary, 2016). Sebuah perusahaan dengan merek yang kredibel merupakan sinyal terhadap tingkat kualitas tertentu sehingga konsumen puas dan dapat dengan mudah untuk memilih atau membeli produk lagi (Kotler and Keller, 2012: 242). Konsumen yang puas dan memutuskan untuk membeli kembali produk atau jasa perusahaan merupakan konsumen yang loyal. Loyalitas konsumen terhadap merek memberikan keamanan permintaan perusahaan. Keamanan permintaan perusahaan ini yang argumentasi yang menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas.

Merek bagi perusahaan sektor industri hal ini menjadi penting untuk memperhatikan strategi *branding* mereka, karena merek dapat membantu konsumen dalam proses pengambilan keputusan pembelian (Niar and Maram, 2014). Kondisi ini membuat perusahaan dengan merek yang baik akan memiliki keamanan permintaan berkelanjutan (Kotler and Keller, 2012: 242). Adanya keamanan permintaan ini diharapkan bisa meningkatkan profitabilitas. Berdasarkan argumentasi ini diharapkan penelitian ini bisa menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas.

Ekuitas merek juga berpengaruh terhadap investasi perusahaan. Argumentasi yang melatarbelakangi pengaruh ekuitas merek terhadap investasi perusahaan adalah bahwa perusahaan yang memiliki ekuitas merek yang tinggi akan mengeluarkan investasi yang lebih besar untuk mempertahankan posisi mereka di pasar. Sebagai contohnya adalah Samsung, sebuah kelompok perusahaan elektronik terkemuka, berinvestasi besar dalam *intangible asset*-nya,

menghabiskan sekitar 7,5% dari pendapatan tahunan pada R&D dan 5% lainnya pada komunikasi (Lindemann, 2003: 29-30). Pengaruh ekuitas merek terhadap investasi ini belum ada yang meneliti sebelumnya, sehingga hal ini merupakan *novelty* dalam penelitian ini. Berdasarkan argumentasi ini diharapkan penelitian ini bisa menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap investasi perusahaan.

Utang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modalnya berdampak pada adanya kewajiban perusahaan untuk membayar bunga atas utang tersebut. Pembayaran bunga ini berakibat pada berkurangnya pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Penghematan pajak ini sesuai dengan *tax-shield theory* (Modigliani and Miller, 1963), di mana bunga yang dibayarkan karena adanya utang bisa memberi dampak pada penghematan pajak. Penghematan pajak ini juga bisa mengurangi arus kas keluar ketika akan menghitung laba bersih setelah pajak. Artinya, pengurangan pajak karena adanya pembayaran bunga ini dapat meningkatkan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*).

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh and Wang (2013), Christiningrum (2015), Singh and Bansal (2016) secara empiris menghasilkan kesimpulan bahwa penerapan struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Patel (2014) dan Khan, *et al.* (2016) ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk melihat konsistensi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan.

Struktur modal yang ditetapkan oleh perusahaan mempengaruhi pilihan investasinya. Hubungan antara *leverage* dan investasi dapat dijelaskan berdasarkan hipotesis *under-investment problem* yang dikemukakan oleh Myers (1977), di mana ada kemungkinan pendanaan eksternal melalui *leverage* yang dilakukan oleh pemegang saham dan manajer perusahaan untuk melaksanakan strategi investasi yang optimal. Penggunaan *leverage* ini akan mengurangi porsi kerjasama antara manajer perusahaan dan pemegang saham didalam mengendalikan investasi perusahaan pada peluang investasi *net present value* (NPV) yang positif, dan hal ini terjadi karena adanya kreditor yang juga terlibat sebagai pengendali atas investasi perusahaan (Aivazian, Ge and Qiu: 2005).

Hipotesis *under-investment problem* ini secara empiris didukung oleh penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Aivazian, *et al.* (2005), Khanqah and Ahmadnia (2103) serta Ahmad, *et al.* (2013). Ketiga penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan dengan arah hubungan yang negatif. Hasil penelitian ini berarti perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung memiliki peluang investasi yang rendah.

Penggunaan *leverage* yang tinggi bisa meningkatkan nilai perusahaan. Konsep ini sesuai dengan teori Modigliani and Miller (1963). Teori ini mengungkapkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang dalam struktur modalnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan ini karena adanya pembayaran bunga atas utang mengakibatkan adanya penghematan pajak. Penghematan pajak ini memberi manfaat bagi

pemilik perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang bisa meningkat.

Secara empiris teori Modigliani *and* Miller (1963) ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) dan Akit, *et al.* (2015) di mana struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Sheikh *and* Wang (2013), Christiningrum (2015), serta Singh *and* Bansal (2016) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Siboni *and* Purali (2015) serta Khan, *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi teoritis dan empiris ini diharapkan penelitian ini memiliki kontribusi untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan berpengaruh terhadap pilihan investasi perusahaan. Argumentasi yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap investasi ini adalah *pecking order theory* (Myers *and* Majluf, 1984). Berdasarkan *pecking order theory* ini ketika perusahaan melakukan investasi, maka kebutuhan dananya pertama kali dipenuhi dari sumber internal perusahaan. Sumber internal untuk pendanaan ini berasal dari laba ditahan perusahaan.

Sesuai dengan argumentasi bahwa perusahaan telah menentukan terlebih dahulu mengenai investasinya Aivazian, *et al.* (2005) juga menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh perusahaan adalah profitabilitas. Artinya, semakin tinggi profitabilitas



perusahaan, maka akan semakin banyak laba ditahan yang bisa digunakan untuk mendanai proyek investasi perusahaan. Secara empiris penelitian yang mendukung teori *pecking order theory* dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) serta Sajid, *et al.* (2016) di mana profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap investasi perusahaan.

Pengujian signifikansi pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan untuk mencari bukti empiris terhadap teori Modigliani *and* Miller (1963). Berdasarkan teori ini dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan aliran kas dari laba operasi untuk pemilik perusahaan. Peningkatan aliran kas ini bermakna meningkatnya ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan. Ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan ini nantinya bisa saja dibagikan ke dalam dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara empiris ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Ansar, *et al.* (2015); Akit, *et al.* (2015); Sharif, *et al.* (2015); Al Masum (2014); Majanga (2015); serta Siboni *and* Pourali (2015). Adapun penelitian yang dilakukan oleh Sharif, *et al.* (2015) menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dua temuan ini, maka penelitian ini diharapkan bisa menjelaskan konsistensi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pilihan investasi yang diambil oleh perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan ini karena investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang menjadi lebih baik. Prospek yang baik

dari perusahaan ini bisa direspon positif oleh investor yang bersedia membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi. Investasi sebagai sinyal perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ini untuk menguji *signaling theory* (Ross, 1977).

Beberapa penelitian yang mendukung *signaling theory* (Ross, 1977) dilakukan oleh Yu (2015), Vithessonthi dan Racela (2016), Siboni and Pourali (2015) dan Sun, Lan and Ma (2014) yang menunjukkan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) dan Khan, et al. (2016) menunjukkan hasil yang sebaliknya bahwa investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan perlu dilakukan dalam penelitian ini untuk melihat konsisten hubungan kedua variabel ini.

Berdasarkan uraian sebelumnya bisa dilihat bahwa pengujian terhadap nilai perusahaan sering kali dilakukan secara terpisah antara variabel-variabel keuangan dengan variabel pemasaran, dalam hal ini adalah ekuitas merek. Penelitian yang dilakukan oleh Ukiwe (2009), Wang, et al. (2015) serta Arora and Chaudhary (2016) hanya menganalisis tiga variabel penelitian, yaitu ekuitas merek, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Ukiwe (2009), Wang, et al. (2015) serta Arora and Chaudhary (2016) tidak memasukkan variabel-variabel keuangan seperti struktur modal dan investasi.

Ekuitas merek sebagai modal dalam keunggulan bersaing bagi perusahaan penting juga untuk dianalisis pengaruhnya terhadap struktur modal dan investasi sehingga pengujian terhadap nilai perusahaan bisa lebih



komprehensif. Sebagai bagian dari keputusan perusahaan yang bersifat komprehensif, maka variabel-variabel keuangan perlu diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan bersama ekuitas merek dalam satu model penelitian sehingga bisa diperoleh gambaran perusahaan yang lebih utuh. Model penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah menguji pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) serta Sajid, Mahmood and Sabir (2016) hanya menganalisis tiga variabel penelitian saja, yaitu *leverage*, profitabilitas, dan investasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) serta Sajid, *et al.* (2016) tidak memasukkan ekuitas merek dan nilai perusahaan. Ekuitas merek sangat penting dalam keunggulan bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investasi adalah salah satu keputusan penting perusahaan, sehingga investasi bukan akhir dari aktivitas perusahaan. Setelah keputusan investasi dipilih maka perlu dikaji lagi bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sehingga variabel ekuitas merek dan nilai perusahaan perlu ditambahkan dalam satu model penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh and Wang (2103) hanya memasukkan tiga variabel penelitian saja, yaitu *leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh and Wang (2103) ini tidak memasukkan ekuitas merek dan investasi. Investasi merupakan keputusan keuangan yang penting juga selain keputusan pendanaan (dalam hal ini *leverage*) dalam menguji nilai perusahaan. Ekuitas merek sebagai modal keunggulan bersaing bagi perusahaan juga sangat penting dalam menguji nilai perusahaan.

AL Masum (2014), Ansar, *et al.* (2015), Majanga (2015), serta Sharif, *et al.* (2015) dalam melakukan penelitian hanya menganalisis variabel-variabel investasi, profitabilitas, dan nilai perusahaan saja. Para peneliti itu tidak memasukkan variabel ekuitas merek dan struktur modal dalam penelitian mereka. Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang sangat penting, selain investasi, dalam menguji nilai perusahaan. Ekuitas merek yang baik jaminan perusahaan memiliki reputasi yang baik pula dimana kondisi ini bisa direpson positif oleh pemegang saham yang tercermin dari naiknya harga saham. Ekuitas merek dan struktur modal ini juga sangat penting pengaruhnya dalam melakukan pengujian terhadap nilai perusahaan.

Yu (2015) melakukan penelitian dengan menganalisis variabel-variabel investasi, *leverage*, dan nilai perusahaan. Penelitian Yu (2015) ini tidak memasukkan variabel ekuitas merek dan profitabilitas. Ekuitas merek yang baik bisa lebih menjamin penjualan karena adanya konsumen yang puas dan loyal. Konsumen yang puas dan loyal ini bisa menjamin profitabilitas perusahaan yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Akit, *et al.* (2015) serta Siboni *and* Pourali (2015) dalam penelitiannya hanya menganalisis struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Akit, *et al.* (2015) serta Siboni *and* Pourali (2015) tidak memasukkan ekuitas merek. Ekuitas merek sangat penting dalam meningkatkan loyalitas konsumen dan keunggulan bersaing yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan atas kajian terhadap penelitian terdahulu dijumpai bahwa sering kali nilai perusahaan diuji hanya berdasarkan variabel-variabel keuangan.



Nilai perusahaan, sebagai kinerja perusahaan juga perlu diuji menggunakan variabel lainnya, misalkan ekuitas merek. Pengujian ekuitas merek terhadap nilai perusahaan ini diharapkan bisa lebih memberikan gambaran mengenai nilai perusahaan yang lebih utuh.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting untuk menilai kinerja perusahaan dan untuk menilai tingkat kesejahteraan pemilik perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaannya, maka bisa dikatakan semakin baik tingkat kesejahteraan pemilik perusahaannya. Nilai perusahaan, karena sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan, sangat dipengaruhi oleh semua faktor yang ada dalam perusahaan bukan hanya faktor keuangan, misalkan ekuitas merek.

Penelitian ini untuk menguji pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan bersamaan dengan variabel-variabel keuangan. Ekuitas merek selain bisa secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan, juga bisa berpengaruh terhadap profitabilitas yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan. Ekuitas merek yang baik membuat konsumen lebih yakin untuk membeli produk dan jasa yang ditawarkan perusahaan, sehingga ini bisa memberikan kepastian dan meningkatkan profitabilitas serta nilai perusahaan (Kotler and Keller, 2012: 242-243, serta Lindemann, 2003: 28).

Ekuitas merek, dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, juga bisa melalui struktur modal. Argumentasinya adalah jika sebuah perusahaan memiliki ekuitas merek yang baik akan lebih mudah dalam menentukan strategi bisnisnya, sehingga misalkan mereka membutuhkan sumber pendanaan baru akan mudah mendapatkannya. Selain itu ketika seorang investor akan memberikan pinjaman



kepada sebuah perusahaan tentu pertama kali akan melihat merek atau reputasi perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dengan nilai merek yang baik akan lebih mudah mendapatkan dana pinjaman untuk pengembangan bisnisnya. Penggunaan utang dalam jumlah tertentu, sesuai dengan konsep *tax-shield theory*, akan bisa menaikkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pengurangan pajak.

Ekuitas merek, selain berpengaruh terhadap *leverage* dan profitabilitas perusahaan, juga bisa berpengaruh secara langsung pada investasi perusahaan.

Perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi cenderung mengeluarkan investasi yang besar (Lindemann, 2003: 29-30), hal ini dikarenakan perusahaan ingin mempertahankan atau memperbaiki posisinya di pasar. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan direspon positif oleh pemegang saham sehingga bisa juga menaikkan harga saham yang pada akhirnya bisa menaikkan nilai perusahaan.

Ekuitas merek pada penelitian ini akan diuji dan dijelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan.

Penggabungan variabel ekuitas merek dengan variabel keuangan (seperti struktur modal, profitabilitas, dan investasi perusahaan) dalam satu model penelitian untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, berdasarkan kajian terhadap penelitian terdahulu, masih jarang ditemui. Penelitian yang menguji ekuitas merek bersama variabel-variabel keuangan penting dilakukan karena nilai perusahaan dalam prakteknya tidak hanya dipengaruhi oleh variabel-variabel keuangan saja, bisa juga dipengaruhi oleh ekuitas merek.

Pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal dan investasi perusahaan merupakan keterbaruan (*novelty*) dalam penelitian ini. Orisinalitas dalam penelitian ini adalah penggunaan variabel ekuitas merek bersama dengan variabel keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan. Penelitian ini juga menguji pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal dan investasi perusahaan sepengetahuan yang ada belum pernah diteliti sebelumnya.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah diungkapkan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?
3. Apakah ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan?
4. Apakah ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan?
6. Apakah struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan?
7. Apakah struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan?
9. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah investasi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menguji dan menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal perusahaan.
2. Menguji dan menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas perusahaan.
3. Menguji dan menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap investasi perusahaan.
4. Menguji dan menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji dan menjelaskan pengaruh struktur modal perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan.
6. Menguji dan menjelaskan pengaruh struktur modal perusahaan terhadap investasi perusahaan.
7. Menguji dan menjelaskan pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan.
8. Menguji dan menjelaskan pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap investasi perusahaan.
9. Menguji dan menjelaskan pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan.
10. Menguji dan menjelaskan pengaruh investasi perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat kepada berbagai pihak. Manfaat dalam penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu: manfaat teoritis dan manfaat praktis.

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat teoritis, yaitu, menambahkan bukti empiris *grand theory* manajemen keuangan dimana dalam penelitian ini terdiri dari *signaling theory* (Bhattacharyya, 1979), *tax shield theory* (Modigliani and Miller, 1963), *under-investment hypothesis* (Myers, 1977), *signaling theory* (Ross, 1977) serta *pecking order theory* (Myers and Majluf, 1984) yang secara rinci dijelaskan di bawah ini:

1. Pengujian secara empiris *signaling theory* (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979) untuk menguji signifikansi pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal. Ekuitas merek sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan sesuai argumentasi dari *signaling theory* (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979). Perusahaan dengan ekuitas merek baik memberi sinyal bahwa kondisi perusahaan sedang dalam keadaan yang baik. Kondisi perusahaan yang baik ini membuat kreditor yakin terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya, sehingga kreditor bisa mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal.

2. Pengujian secara empiris *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dan Bhattacharyya (1979) untuk menguji signifikansi pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas. Merek merupakan aset pemasaran yang mendorong laba saat ini dan masa depan untuk perusahaan (Keller, 1998). Sebuah merek yang kredibel merupakan sinyal terhadap tingkat

kualitas tertentu sehingga konsumen puas dan dapat dengan mudah untuk memilih atau membeli produk lagi (Kotler dan Keller, 2012: 242), hal ini bisa menjadi jaminan keamanan terhadap penjualan perusahaan yang diharapkan bisa meningkatkan profitabilitas. Ekuitas merek yang semakin baik secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas sesuai dengan hasil penelitian Ukiwe (2009), Wang, et al. (2015), serta Arora and Chaundhary (2016). Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas.

3. Pengujian secara empiris *signaling theory* (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979) untuk menguji signifikansi pengaruh ekuitas merek terhadap investasi perusahaan. Sinyal merek terdiri dari strategi perusahaan, sehingga ekuitas merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998). Perusahaan dengan ekuitas merek yang semakin tinggi cenderung mengeluarkan investasi yang besar (Lindemann, 2003: 29-30) untuk mempertahankan posisinya di pasar. Artinya, ekuitas merek yang semakin tinggi pada suatu perusahaan memberi sinyal bahwa harus adanya investasi yang semakin tinggi pula untuk mempertahankan posisinya di pasar. Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh ekuitas merek terhadap investasi perusahaan.

4. Pengujian secara empiris *signaling theory* (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979) untuk menguji signifikansi pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan. Ekuitas merek berfungsi sebagai sinyal pemberi informasi

kondisi perusahaan saat ini dan mendatang. Sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dan Bhattacharyya (1979) bahwa ekuitas merek yang baik dianggap sebagai sinyal yang positif oleh pasar dan hal ini bisa direspon dengan naiknya nilai perusahaan. Ekkuitas merek sebagai sinyal ini karena informasi mengenai kondisi perusahaan bisa membantu investor untuk membuat prediksi mengenai pendapatan, dividen, dan arus kas bebas di masa mendatang (Enrhardt *and* Brigham, 2011; 88). Ekuitas merek yang baik secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan hasil penelitian Wang, *et al.* (2015) serta Arora *and* Chaudhany (2016). Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan.

5. Pengujian secara empiris *tax-shield theory* (Modigliani *and* Miller, 1963) untuk menguji signifikansi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas. Penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan dapat mengurangi pajak yang dibayarkan kepada pemerintah karena adanya pembayaran bunga kepada kreditur (Modigliani *and* Miller, 1963). Adanya pembayaran bunga yang berdampak pada menurunnya pembayaran pajak kepada pemerintah secara keseluruhan bisa mengurangi total arus kas keluar sebelum laba bersih dan dapat meningkatkan laba perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh *and* Wang (2013), Christiningrum (2015), serta Singh *and* Bansal (2016) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Diharapkan hasil dari

penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.

6. Pengujian secara empiris *under-investment hypothesis* (Myers, 1977) untuk menguji signifikansi pengaruh struktur modal terhadap investasi. *Under-investment hypothesis* (Myers, 1977) menyatakan bahwa pembiayaan utang (*leverage*) dapat mempengaruhi investasi dengan arah yang negatif karena masalah agensi antara pemegang saham dan kreditor. Masalah *under-investment* adalah masalah keagenan di mana perusahaan menolak berinvestasi pada aset berisiko rendah, karena hanya menghasilkan keuntungan yang lebih baik bagi kreditor daripada pemegang saham (Bořoc and Enache, 2013). Akibatnya, proyek tersebut ditolak, meski proyek ini memiliki kesempatan investasi dengan NPV yang positif. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) serta Sajid, *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap investasi. Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh struktur modal terhadap investasi.

7. Pengujian secara empiris teori Modigliani and Miller (1963) untuk menguji signifikansi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan penggunaan *leverage*. Peningkatan nilai perusahaan ini terjadi karena adanya pembayaran bunga atas utang sehingga mengakibatkan adanya penghematan pajak dan laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi meningkat. Peningkatan laba operasi ini membuat ketersediaan kas untuk pemilik bisa meningkat dan akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat empat penelitian yang menyimpulkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015), Akit, *et al.* (2015), Siboni *and* Pourali (2015) serta Sheikh *and* Wang (2013). Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

8. Pengujian secara empiris *pecking order theory* (Myers *and* Majluf, 1984) untuk menguji signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap investasi.

Berdasarkan *pecking order theory* ketika perusahaan membutuhkan dana untuk mendanai investasinya akan dipenuhi terlebih dahulu dari sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Sumber dana internal ini berasal dari laba ditahan perusahaan. Sumber dana eksternal berasal dari utang dan saham. Artinya semakin besar profitabilitas maka semakin besar investasi yang didanai oleh perusahaan berasal dari sumber dana internal. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) serta Sajid, *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap investasi. Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh profitabilitas terhadap investasi.

9. Pengujian secara empiris teori Modigliani *and* Miller (1963). Berdasarkan teori ini dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan aliran kas dari laba operasi untuk pemilik perusahaan. Peningkatan aliran kas ini bermakna meningkatnya ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan. Ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan ini nantinya bisa saja dibagikan

ke dalam dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut. Profitabilitas secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ansar, *et al.* (2015); Siboni dan Pourali (2015); Akit, *et al.* (2015); Sharif, *et al.* (2015); Al Masum (2014); serta Majanga (2015). Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

10. Pengujian secara empiris *signaling theory* (Ross, 1977) untuk menguji signifikansi pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal bahwa prospek masa depan perusahaan yang baik. Investasi sebagai sinyal ini sesuai dengan *signaling theory* (Ross, 1977). Investasi sebagai sinyal masa depan perusahaan yang baik kemudian direpon positif oleh pasar dan pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan. Investasi secara empiris terbukti berpengaruh signifikan dijumpai dalam penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015), Siboni and Pourali (2015), Akit, *et al.* (2015), Christiningrum (2015) serta Majangga (2015). Diharapkan hasil dari penelitian ini memberikan kontribusi pemikiran dan pengembangan konsep pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan.

1.4.2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis dalam penelitian ini ada tiga, yaitu bagi manajemen perusahaan dan investor. Rincian manfaat praktis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan masukan kepada manajemen perusahaan terutama ketika akan menentukan kebijakan bisnisnya sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaannya. Kebijakan bisnis ini tercermin pada ekuitas merek perusahaan, struktur modal, dan pilihan investasi yang semuanya berpeluang untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi investor. Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan masukan kepada investor ketika akan menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan. Investor diharapkan dapat memperhatikan ekuitas merek perusahaan, struktur modal, dan pilihan investasi sebelum menginvestasikan dananya agar nilai investasinya dapat meningkat.





BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Teoritis Variabel Penelitian

2.1.1. Ekuitas Merek

Ekuitas merek, sekarang ini, merupakan konsep penting dalam praktik bisnis. Tahun 1980-an, pembahasan ekuitas merek perusahaan menjadi menarik perhatian dan menjadi kajian yang mendalam pada komunitas bisnis (Huang, 2015; Hasan, Ullah & Bhattacharjee, 2015). Ekuitas merek diakui sebagai asset bisnis yang strategis dari perusahaan dalam teori dan praktek pemasaran kontemporer (Davcik, 2013).

2.1.1.1. Definisi Ekuitas Merek

Merek didefinisikan sebagai "nama yang membedakan dan / atau symbol (yaitu, logo, merek dagang, atau desain paket) yang dimaksudkan untuk mengidentifikasi barang atau jasa dari salah satu penjual atau kelompok penjual dan untuk membedakan barang-barang atau jasa dari para pesaing" (Aaker, 1991). Merek, menurut Hirose, *et al.* (2002), adalah lambang termasuk nama, logo, tanda, simbol, desain kemasan, dan lain-lain yang digunakan oleh perusahaan untuk mengidentifikasi dan membedakan produk dan layanan mereka dari para pesaing. Sebuah merek adalah esensi atau janji yang dikirimkan ke pembeli atau dialami oleh pembeli (Lee, 2012).

Merek memungkinkan pembeli untuk mengidentifikasi produksi dari perusahaan tertentu dengan mudah. Seringkali terjadi merek sebuah perusahaan dengan perusahaan lain hampir sama, sehingga hal ini membingungkan

konsumen. Adanya persamaan merek ini, maka perusahaan dengan merek yang baik mencapai keunggulan kompetitif di pasar, karena merek yang baik dibuat melalui kualitas produk yang sangat baik atau sarana yang terkait dengan non produk, seperti citra merek yang berbeda dan kepribadian merek (Keller, 1998). Merek merupakan asset pemasaran yang mendorong laba saat ini dan masa depan untuk perusahaan (Keller, 1998).

Membangun dan mengelola merek telah menjadi prioritas bagi perusahaan-perusahaan dari semua ukuran di berbagai industri untuk memaksimalkan nilai asset tidak berwujud ini menjadi signifikan (Lehmann *et al.*, 2008). Ekuitas merek didefinisikan sebagai kapasitas sebuah merek untuk menghasilkan nilai arus masa depan, baik melalui kemampuannya untuk mengambil harga premium dari konsumen, atau melalui kemampuannya untuk menarik modal, atau memfasilitasi hubungan dengan pihak yang berkepentingan (Arvidsson, 2006). Ekuitas merek adalah nilai tambah bahwa produk mencapai hasil dari investasi masa lalu dalam kegiatan pemasaran untuk merek tersebut (Keller, 2003). Sulit untuk memahami bagaimana mengelola nilai tambah dari sebuah merek tanpa mengetahui nilai merek sebenarnya yang menambah produk (Cobb-Walgren, & Donthu, 1996).

Konsep ekuitas merek dapat dipahami dari perspektif empat pemain utama, yaitu investor (atau pemilik-merek), produsen, pengecer, dan konsumen atau pelanggan (Ukiwe, 2009), di mana merek menambah nilai produk untuk masing-masing empat pemain utama ini. Investor termotivasi oleh masalah finansial untuk mengambil nilai merek dari nilai asset perusahaan lainnya (Cobb-Walgren, Ruble, & Donthu, 1996). Di sisi lain, konsumen dan pengecer lebih termotivasi oleh implikasi strategis ekuitas merek (Keller, 1993). Bagi produsen,



ekuitas merek dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan dalam hal volume penjualan yang lebih besar dan margin keuntungan yang lebih besar.

Ekuitas merek ini menyediakan untuk platform yang kuat untuk produsen untuk memperkenalkan produk baru dan untuk mengamankan merek terhadap produk pesaing. Bagi pengecer, ekuitas merek memberikan kontribusi terhadap citra keseluruhan outlet ritel dan membantu untuk membangun perputaran barang dagangan di toko, mempertahankan konsistensi volume persediaan barang dagangan, dan mengurangi risiko barang tak terjual dalam alokasi ruang di rak (Cobb-Walgren, Ruble, & Donthu, 1996). Ekuitas merek dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan nilai merek. Nilai merek bertindak sebagai proxy untuk menilai reputasi dan *goodwill* dari perusahaan (Eng & Keh, 2007). Nilai merek, dalam konsep Hirose, *et al.* (2002), adalah penciptaan keunggulan kompetitif melalui merek sehingga bisa meningkatkan arus kas masa kini dan mendatang melalui keunggulan harga, loyalitas yang tinggi dari pelanggan dan kekuatan ekspansi dari merek.

2.1.1.2. Pengakuan Merek pada Laporan Keuangan

Gelombang akuisisi merek di akhir 1980-an memicu perdebatan tentang pengakuan akuntansi untuk *goodwill* pada laporan keuangan, yaitu pada neraca, diantaranya pembelian Nestle dari Rowntree, akuisisi United Biscuits dan kemudian divestasi atas Keebler dan Grand Metropolitan untuk memperoleh Pillsbury. Negara-negara seperti Inggris, Perancis, Australia dan Selandia Baru sudah mengenali nilai merek yang diperoleh sebagai "asset tidak berwujud yang dapat diidentifikasi" dan untuk menempatkan nilai merek ini pada neraca perusahaan yang mengakuisisi. Pengakuan ini membantu untuk menyelesaikan masalah *goodwill*.

Pengakuan merek sebagai asset tidak berwujud memanfaatkan wilayah abu-abu dari akuntansi, setidaknya di Inggris dan Perancis, di mana perusahaan tidak didorong untuk memasukkan merek di laporan keuangan tetapi mereka juga tidak dicegah dari melakukannya. Pada pertengahan 1980-an, Reckitt & Colman, sebuah perusahaan yang berbasis di Inggris, memberikan nilai pada laporan keuangannya untuk merek Airwick yang baru dibeli, Grand Metropolitan melakukan hal yang sama dengan merek Smimoff, yang telah diakuisisi sebagai bagian dari Heublein.

Saat ini, banyak perusahaan termasuk LVMH, L'Oréal, Gucci, Prada dan PPR telah mengakui perolehan merek pada laporan keuangan mereka. Beberapa perusahaan telah menggunakan pengakuan merek dalam laporan keuangan mereka sebagai alat bantu hubungan dengan investor, dengan memberikan perkembangan nilai merek dan menggunakan nilai merek sebagai indikator kinerja keuangan.

Standar akuntansi di Inggris, Australia dan Selandia Baru telah memimpin jalan yang memungkinkan merek yang diperoleh muncul pada laporan keuangan dan memberikan panduan rinci tentang bagaimana menangani *goodwill* yang diperoleh. Pada tahun 1999, Dewan Standar Akuntansi Inggris memperkenalkan FRS 10 dan 11 tentang perlakuan terhadap *goodwill* yang diperoleh di laporan keuangan. *International Accounting Standards Board* mengikuti sesuai dengan IAS 38. Pada musim semi tahun 2002, *Accounting Standards Board AS* memperkenalkan FASB 141 dan 142, meninggalkan *pooling* akuntansi dan meletakkan aturan rinci tentang pengakuan *goodwill* yang diperoleh di laporan keuangan. Ada indikasi bahwa standar akuntansi yang terakhir, termasuk standar internasional dan Inggris, akhirnya akan dikonversi ke model AS karena sebagian



besar perusahaan-perusahaan internasional yang ingin mengumpulkan dana di pasar modal AS atau memiliki operasi di Amerika Serikat akan diminta untuk mematuhi *US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)*

Perlakuan akuntansi *goodwill* pada akuisisi merupakan langkah penting dalam meningkatkan pelaporan keuangan asset tidak berwujud (*intangible*) seperti merek. Perlakuan akuntansi *goodwill* ini masih tidak cukup, karena hanya memperoleh *goodwill* yang diakui dan detail dari pelaporan direduksi menjadi catatan kaki dalam rekening. Kondisi ini menyebabkan distorsi dalam laporan keuangan, misal merek McDonald tidak muncul di neraca perusahaan, meskipun diperkirakan mencapai sekitar 70% dari nilai pasar saham perusahaan, namun merek Burger King diakui dalam laporan keuangan (Lindemann: 2003: 32).

2.1.1.4. *Signaling Theory*

Signaling theory ini pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Salah satu asumsi yang dijadikan sebagai dasar pemikiran oleh Bhattacharya (1979) adalah adanya asimetri informasi, di mana investor mempunyai informasi yang tidak sempurna mengenai profitabilitas perusahaan. Asimetri informasi ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan lebih memahami tentang prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan investor.

Sinyal dapat didefinisikan sebagai "atribut atau aktivitas yang dapat dimanipulasi yang menyampaikan informasi" (Spence, 1994). Lingkungan bisnis penuh dengan sinyal, misalkan: perusahaan ditandai melalui kekuatan merek, keterlibatan masyarakat atau bahkan ancaman terhadap pesaing ditandai melalui iklan; pelamar kerja menggunakan ijazah untuk memberi tanda keahlian yang dimiliki; dan pengemudi mobil menandai sebuah rekor kecelakaan yang rendah melalui bonus klaim tidak ada klaim asuransi (Phlips, 1988).



Sinyal merek terdiri dari strategi dan aktivitas bauran pemasaran pada masa lalu dan sekarang yang berhubungan dengan merek, sehingga dengan adanya informasi asimetris dan tidak sempurna maka merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998). *Signaling theory* menunjukkan bahwa kredibilitas sinyal menentukan apakah sinyal pasar menyampaikan informasi secara efektif (Tirole, 1990). Sinyal merek karena kredibel maka informasi tentang posisi merek yang dikomunikasikan kepada konsumen dan investor oleh perusahaan dianggap benar dan dapat diandalkan.

Ekuitas merek salah satu indikatornya adalah kemampuannya untuk mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang berkat loyalitas pelanggan dan kesediaan pelanggan untuk mengulangi pembeliannya lagi pada merek yang sama (Hirose et al., 2002). Kemampuan perusahaan mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang menggambarkan prospek masa depan yang baik. Berdasarkan asumsi ini, maka ekuitas merek yang baik bisa dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi perusahaan, berdasarkan sinyal dari ekuitas merek yang baik ini, kemudian direpson secara positif oleh investor dan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.1.5. Ekuitas Merek Berdasarkan Konsumen

Ekuitas merek, pada awalnya, dikonseptualisasikan karena terdiri dari asosiasi merek konsumen yang mencakup kesadaran, pengetahuan dan citra merek (Keller, 1993). Ekuitas merek berdasarkan konsumen didefinisikan sebagai pengaruh perbedaan pengetahuan merek dari respon konsumen untuk penjualan merek tersebut (Kamakura and Russell, 1991). Ekuitas merek dari sudut pandang konsumen dan ekuitas merek berdasarkan konsumen muncul



saat konsumen lebih mengenal merek tertentu serta mengingat rasa, kekuatan, dan keunikan merek tersebut (Kamakura *and* Russell, 1991). Ekuitas merek menurut Lassar, Mittal *and* Sharma (1995), yaitu:

1. Ekuitas merek berhubungan dengan persepsi konsumen;
2. Ekuitas merek berhubungan dengan nilai umum yang berhubungan dengan merek itu sendiri;
3. Nilai umum berhubungan dengan merek asal dari nama merek dan tidak hanya dari aspek fisiknya saja;
4. Ekuitas merek tidak mutlak tetapi bergantung dari kompetisinya;
5. Ekuitas merek mempengaruhi performa finansial secara positif.

Konsep bagaimana konsumen mengevaluasi ekuitas merek dapat dilihat melalui dua komponen, yaitu kekuatan merek dan nilai merek (Srivastava *and* Shocker, 1991). Kekuatan merek merupakan asosiasi merek yang dimiliki oleh pelanggan, sedangkan nilai merek adalah keuntungan yang timbul ketika kekuatan merek dimanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan saat ini dan masa depan secara superior (Lassar *et al.*, 1995).

Pada dasarnya, ekuitas merek berasal dari rasa percaya diri konsumen yang membanggakan merek tersebut dibandingkan merek-merek lain milik kompetitor, hal ini bisa diartikan sebagai loyalitas konsumen dan kerelaan mereka untuk membayar harga mahal untuk sebuah merek (Lassar *et al.*, 1995).

Selain berkaitan dengan loyalitas konsumen, ekuitas merek juga berkaitan dengan perluasan merek. Perluasan merek merupakan area yang dipengaruhi oleh ekuitas merek yang sebenarnya (Bridges, 1992). Perluasan merek yang sudah ada dibandingkan dengan merek baru adalah pada biaya iklan yang lebih rendah dan penjualan yang lebih tinggi karena pengetahuan konsumen pada merek aslinya (Smith, 1991; Smith *and* Park, 1992). Perluasan merek lebih diterima untuk produk di mana merek konsumen tersebut relevan dan terkenal (Broniarczyk *and* Alba, 1994).



2.1.1.6. Metode Pengukuran Nilai Merek

Berikut ini diuraikan tiga pendekatan yang sering digunakan dalam menghitung nilai merek. Ketiga pendekatan tersebut, sebagaimana diuraikan oleh Salinas and Ambler (2009) adalah:

1. Pendekatan Biaya: Menurut pendekatan ini, merek dihargai atas dasar biaya historis yang telah dikeluarkan perusahaan atau apa yang mungkin telah dibiayai untuk menciptakan merek yang sama;
2. Pendekatan Market: pendekatan ini memperkirakan nilai merek dengan mengacu pada nilai pasar di mana ada bukti harga di mana asset-aset telah diperjualbelikan oleh banyak produsen ke konsumen; Seperti dengan pendekatan biaya, pendekatan pasar ini dapat diterima dengan syarat di mana asset yang dimaksud adalah tidak hanya dijual oleh satu penjual saja dan ada transaksi lain sebagai pembanding dalam jumlah yang banyak di pasar;
3. Pendekatan Penghasilan: Pendekatan ini didasarkan pada premis bahwa arus kas mendatang yang timbul dari sebuah merek mengarahkan nilai bagi pemiliknya atau investor potensial; Inilah sebabnya, nilai merek membutuhkan identifikasi dari pendapatan, laba atau arus kas mendatang yang timbul dari merek dan diskon mereka ke *present value*; Untuk sampai pada nilai modal, arus kas estimasi masa depan atau pendapatan yang timbul maka merek didiskontokan kembali ke *net present value* ("*Discounted Cash Flows*" – pendekatan ini selanjutnya disebut juga dengan pendekatan "*DCF*").

Berdasarkan ketiga pendekatan di atas kemudian muncul bermacam-macam metode penilaian ekuitas merek, baik dilakukan oleh akademisi maupun

lembaga konsultan pemasaran (Salinas *and* Ambler: 2009). Beberapa contoh lembaga konsultan pemasaran yang melakukan penilaian terhadap ekuitas merek antara lain AC Nielsen, American Appraisal, AUS consultants, BBDO Consulting, Brand Finance, Brand Metrica, Chicago Partners, Corebrand, Future Brand, Intangible Business, Interbrand dan lain-lain. Adapun akademisi yang melakukan penilaian terhadap ekuitas merek adalah Fischer (2007), Hirose, *et al.* (2002), Simon *and* Sullivan (1993) serta Srivastava, *et al.* (1997).

Penelitian disertasi ini menggunakan pendekatan penghasilan, hal ini karena data untuk menghitung nilai merek harus diverifikasi oleh otoritas resmi di suatu negara untuk menghindari adanya data yang bias. Bila data yang dianalisis telah diverifikasi, maka objektivitas data tidak lagi menjadi masalah dan data tidak tergantung pada keputusan sewenang-wenang oleh siapa pun (Treynor, 1999). Adapun metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah "Metode Hirose" (Hirose *et al.*, 2002). Kelebihan metode Hirose adalah bahwa data keuangan yang digunakan hanya pada data yang tersedia di publik atau telah dipublikasikan secara langsung dan diambil berdasarkan laporan tahunan perusahaan. Metode ini membuat hasil valuasi beralasan sangat baik secara empiris dan mampu memenuhi persyaratan objektivitas.

Metode penilaian ekuitas merek berdasarkan metode yang digunakan para konsultan tidak digunakan dalam penelitian ini karena banyak konsultan yang menerapkan metodologi penilaian ekuitas merek ini cenderung menerapkan pendekatan "kotak putih", yaitu mereka tidak mengungkapkan algoritma estimasi mereka atau mereka menerapkannya dengan cara yang berbeda tergantung pada ketersediaan informasi (Salinas *and* Ambler, 2009). Berdasarkan



argumentasi-argumentasi di atas, maka dalam penelitian ini metode penghitungan nilai merek menggunakan metode Hirose, *et al.* (2002).

Berikut ini diuraikan penilaian ekuitas merek menggunakan metode Hirose, *et al.* (2002). Penelitian yang dilakukan oleh Wang, *et al.* (2015) juga menggunakan metode Hirose dalam pengukuran ekuitas mereknya. Model Hirose, *et al.* (2002) ini mengasumsikan nilai merek sebagai fungsi dari tiga faktor utama, yaitu:

$$BV = f(PD, LD, ED, r) = \frac{PD}{r} * LD * ED$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

- Di mana:
- BV = *Brand Value*;
- PD = *prestige driver*;
- LD = *loyalty drive*;
- ED = *extension driver*;
- r = *risk-free interest (discount) rate*

PD adalah arus kas yang timbul dari keuntungan harga atau nilai lebih dari merek. Penghitungan PD secara lebih detail diukur dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left[\frac{S_i}{C_i} - \frac{S^*i}{C^*i} \right] * \frac{AD_i}{O_i} \right\} * C_0$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

- Di mana:
- PD = *prestige driver*;
- S_i = *sales of firms*;
- C_i = *cost of sales of firms*;
- S^{*}_i = *sales of a benchmark company*;
- C^{*}_i = *cost of sales a benchmark company*;
- AD = *advertising expense and promotion cost*;
- OE = *total operation expenses*.



Benchmark company, dalam persamaan ini, adalah perusahaan sejenis yang digunakan sebagai pembanding dalam melakukan penilaian akuitas merek.

Penjualan dari *benchmark company* ditentukan melalui dua cara, yaitu rata-rata penjualan dari perusahaan-perusahaan yang sejenis, dan yang kedua ditentukan dari penjualan yang terendah dari perusahaan-perusahaan yang sejenis (Hirose *et al.*, 2002). Penggunaan cara yang pertama akan menghasilkan beberapa perusahaan dengan nilai PD yang negatif, sehingga cara ini tidak digunakan. Penelitian ini menggunakan cara yang kedua dalam menentukan penjualan dan *benchmark company*.

Berkaitan dengan biaya pemasaran, dalam hal ini biaya iklan dan promosi, dewasa ini berkembang perbedaan pemikiran antara para pakar dan praktisi pemasaran dengan akuntan. Pakar dan praktisi pemasaran mengakui bahwa pengeluaran untuk membiayai aktivitas pemasaran, yaitu aktivitas untuk mendapatkan, melayani dan mempertahankan pelanggan, merupakan pengeluaran investasi yang memiliki manfaat ekonomis di masa depan. Sementara di sisi lain, para akuntan sesuai PSAK No. 19 (revisi 2009) memperlakukan semua biaya untuk aktivitas pemasaran sebagai pengeluaran biaya (*expense*) periodik, sebagai pengeluaran biaya, dan pelaporannya dalam laporan keuangan adalah sebagai biaya operasional di laporan laba-rugi.

Pengukuran biaya iklan dan promosi yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan PSAK No. 19 (revisi 2009), karena hal ini yang masih diakui dalam penyusunan laporan keuangan.

LD mengacu pada kemampuan sebuah merek untuk mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang berkat loyalitas pelanggan dan kesediaan pelanggan dalam mengulangi untuk pembeliannya pada merek yang



sama. LD adalah stabilitas harga pokok penjualan. LD diukur dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$LD = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c}$$

Sumber: Hirose, et al. (2002)

Di mana:

LD = *loyalty driver*;

μ_c = *five-year average of firms' cost of sales*;

σ_c = *five-year standard deviation of firms' cost of sales*

Loyalitas, menurut Oliver (2010), adalah komitmen pelanggan bertahan secara mendalam untuk berlangganan kembali atau melakukan pembelian ulang produk/jasa terpilih secara konsisten pada masa yang akan datang, meskipun pengaruh situasi dan usaha-usaha pemasaran mempunyai potensi untuk menyebabkan perubahan perilaku. Kotler dan Keller (2012) menyatakan bahwa loyalitas pelanggan merupakan situasi yang pelanggan secara konsisten membelanjakan seluruh anggaran yang ada untuk membeli produk, suatu layanan jasa dari penjual yang sama. Loyalitas konsumen, menurut Oliver (2010), memiliki beberapa fase, yaitu:

1. Loyalitas kognitif (*cognitive loyalty*) atau loyalitas yang didasarkan hanya pada keyakinan merek,
2. Loyalitas afektif (*affective loyalty*) atau kesukaan atau sikap terhadap merek didasarkan pada kesempatan menggunakan kepuasan secara kumulatif,
3. Loyalitas konatif (*conative loyalty*) yang menunjukkan sebuah kondisi loyalitas yang berisi apakah pada kemunculan pertama memperlihatkan komitmen mendalam untuk membeli,
4. Loyalitas tindakan (*action loyalty*), di mana niat dikonversi ke tindakan.

Griffin (2010) menyebutkan ada empat karakteristik pelanggan yang loyal, yaitu:

1. Melakukan pembelian secara teratur (*Makes regular repeat purchases*),
2. Membeli di luar lini produk/jasa (*Purchases across product and services lines*),
3. Merekomendasikan produk lain (*Refers other*), dan
4. Menunjukkan kekebalan dari daya tarik produk sejenis dari pesaing (*Demonstrates an immunity to the full of the competition*).

ED menentukan kemampuan ekspansi merek, maksudnya adalah mencerminkan kemampuan merek terkenal untuk memperluas jaringannya ke seluruh sektor industri yang berbeda dan wilayah geografis lainnya. Rumus yang digunakan untuk mengkuantifikasikan ED dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ED = \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left[\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right]$$

Sumber: Hirose, et al. (2002)

Di mana:

ED = *extension driver*;

SX = *sales from non-core and oversea business*.

2.1.2. Struktur Modal

Sebelum membahas lebih jauh tentang teori struktur modal, maka akan dibahas terlebih dahulu definisi struktur modal menurut beberapa ahli keuangan, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Enhardt and Brigham (2011: 328) menjelaskan bahwa campuran antara dan ekuitas perusahaan disebut struktur modal, hal ini karena perusahaan membutuhkan pertumbuhan modal operasi untuk mengejar pertumbuhan modal operasi untuk mengejar pertumbuhan penjualan.
2. Struktur modal, menurut Paramasivan and Subramanian (2012), mengacu pada jenis surat berharga dan jumlah proporsional yang membentuk kapitalitas, hal ini merupakan campuran dari berbagai sumber-sumber jangka panjang seperti saham ekuitas, saham preferen, obligasi dan pinjaman jangka panjang.



3. Struktur modal, menurut Keown, *et al.* (2005: 414) adalah campuran beberapa sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan.

Berdasarkan pengertian diatas, maka secara umum struktur modal merupakan sumber pendanaan jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (modal sendiri). Berikutnya diuraikan teori-teori yang terkait dengan struktur modal.

2.1.2.1. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa Pajak

Teori mengenai stuktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Franco Modigliani *and* Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM), mempublikasikan artikel keuangannya. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi, Modigliani *and* Miller (1958) membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan perkataan lain, hasil temuan Modigliani *and* Miller (1958) menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya, struktur modal tidak relevan. Tetapi, studi Modigliani *and* Miller (1958) didasarkan pada jumlah yang tidak realistis, dalam Ehrhardt *and* Brigham (2011: 610), antara lain:

1. Tidak ada biaya proker (pialang);
2. Tidak ada pajak;
3. Tidak ada biaya kebangkrutan;
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan;
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang; dan
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Modigliani *and* Miller (1958) membayangkan dua portofolio hipotesis. Pertama, sebuah perusahaan semuanya berisi ekuitas tanpa *leverage*, sehingga nilai portofolio adalah V_u , nilai sebuah perusahaan tanpa *leverage*. Karena perusahaan tidak memiliki pertumbuhan (yang berarti tidak perlu berinvestasi

dalam aset bersih baru) dan karena tidak membayar pajak, perusahaan dapat membiayakan semua EBIT dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, arus kas dari yang memiliki portofolio pertama ini sama dengan EBIT. Perusahaan kedua yang identik dengan perusahaan tanpa leverage hanya saja sebagiannya dibiayai dengan utang. Portofolio perusahaan kedua berisi saham dengan leverage (S_L) dan utang (D) sehingga nilai portofolio adalah V_L , nilai total perusahaan dengan leverage.

Jika tingkat bunga adalah r_d , maka perusahaan dengan leverage membayar keluar bunga dalam jumlah $r_d D$. Karena perusahaan tidak tumbuh dan tidak membayar pajak, dapat membayar dividen dalam jumlah $EBIT - r_d D$. Jika investor yang memiliki semua utang perusahaan dan ekuitas, arus kas investor akan sama dengan jumlah dari bunga dan dividen: $r_d D + (EBIT - r_d D) = EBIT$. Oleh karena itu, arus kas dari perusahaan yang memiliki portofolio kedua ini sama dengan EBIT. Perhatikan bahwa arus kas dari masing-masing portofolio adalah sama dengan EBIT. Dengan demikian, Modigliani dan Miller (1958) menyimpulkan bahwa dua portofolio menghasilkan arus kas yang sama harus memiliki nilai perusahaan yang sama:

$$V_L = V_u = S_L + D$$

Sumber: Modigliani and Miller (1958: 271)

Berdasarkan asumsi mereka, Modigliani and Miller (1958) membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. WACC adalah kombinasi dari biaya utang dan yang relatif lebih tinggi dari biaya ekuitas, r_s . Karena leverage meningkat, lebih berat diberikan kepada utang yang murah tetapi ekuitas menjadi berisiko, yang mendorong r_s . Berdasarkan asumsi Modigliani and Miller (1958), r_s meningkat cukup tepat untuk menjaga WACC



konstan. Dengan kata lain: Jika asumsi Modigliani *and* Miller (1958) adalah benar, maka tidak peduli bagaimana perusahaan membiayai operasinya dan sehingga keputusan struktur modal menjadi tidak relevan.

Meskipun beberapa asumsi mereka jelas tidak realistis, hasil tidak relevan Modigliani *and* Miller (1958) adalah sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi di mana struktur modal tidak relevan, Modigliani *and* Miller (1958) juga memberikan petunjuk tentang apa yang diperlukan untuk struktur modal menjadi relevan dan karenanya mempengaruhi nilai perusahaan. Karya Modigliani *and* Miller (1958) menandai awal dari penelitian struktur modal modern, dan penelitian selanjutnya telah difokuskan pada relaksasi asumsi Modigliani *and* Miller (1958) dalam rangka untuk mengembangkan teori yang lebih realistis dari struktur modal.

2.1.2.2. Modigliani *and* Miller II: Pengaruh Pajak Perusahaan

Tahun 1963, Modigliani *and* Miller menerbitkan sebuah makalah sebagai tindak lanjut tentang asumsi mereka bahwa tidak ada pajak perusahaan. Kode Pajak memungkinkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham, tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda mendorong perusahaan-perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modal mereka. Ini berarti bahwa pembayaran bunga mengurangi pajak yang dibayar oleh perusahaan, dan jika sebuah perusahaan membayar lebih sedikit untuk pemerintah maka lebih banyak dari arus kas yang tersedia untuk investor. Dengan kata lain, pengurangan pajak dari pembayaran bunga karena adanya utang dapat melindungi pendapatan sebelum pajak perusahaan.



Seperti dalam makalah mereka sebelumnya Modigliani and Miller memperkenalkan dua hal yang penting dalam melihat efek dari struktur modal: Nilai perusahaan *leverage* adalah nilai yang dinyatakan identik dengan sebuah perusahaan tanpa *leverage* ditambah nilai dari setiap "Efek samping". Sementara yang lain telah memperluas ide ini dengan mempertimbangkan efek samping lainnya, MM berfokus pada perlindungan pajak:

$$V_L = V_u + \text{Value of side effects} = V_u + P_v \text{ of tax shield}$$

Sumber: Enhardt and Brigham (2011: 612)

Berdasarkan asumsi mereka, mereka menunjukkan bahwa nilai sekarang dari perlindungan pajak adalah sama dengan tarif pajak penghasilan badan, T, dikalikan dengan jumlah utang, D:

$$V_L = V_u + TD$$

Sumber: Enhardt and Brigham (2011: 612)

Misalkan dengan tarif pajak sekitar 40%, ini berarti bahwa setiap dolar utang menambah sekitar 40 sen dari nilai perusahaan, dan ini mengarah pada kesimpulan bahwa struktur modal yang optimal adalah hampir 100% utang. MM juga menunjukkan bahwa biaya ekuitas, r_s , meningkat karena *leverage* meningkat, tetapi hal ini tidak meningkatkan secepat itu jika tidak ada pajak. Akibatnya, berdasarkan MM dengan pajak perusahaan WACC menurun saat ditambahkan utang.

2.1.2.3. Miller: Pengaruh Pajak Perusahaan dan Pribadi

Merton Miller (1977) kemudian memasukkan efek pajak pribadi. Pendapatan dari obligasi umumnya bunga, yang dikenakan pajak sebagai pendapatan pribadi sampai tingkat (T_d) 35%, sementara pendapatan dari saham umumnya berasal dari sebagian dari dividen dan sebagian dari keuntungan

modal. *Capital gain* jangka panjang dikenakan pajak pada tingkat 15%, dan pajak ini ditanggung sampai saham tersebut dijual dan keuntungan direalisasikan.

Jika saham dipegang sampai pemilik meninggal, maka tidak ada pajak apa pun atas *capital gain* yang harus dibayar. Jadi, rata-rata, *return* saham dikenakan pajak pada tarif efektif yang lebih rendah (T_s) dari *return* utang.

Karena situasi pajak, Miller (1977) berpendapat bahwa investor bersedia menerima *return* saham sebelum pajak yang relatif rendah terhadap *return* obligasi sebelum pajak. Sebagai contoh, seorang investor mungkin memerlukan *return* 10% pada obligasi Strasburg, dan jika pendapatan saham yang dikenakan pajak padatingkat yang sama dengan pendapatan obligasi, tingkat yang diperlukan pada *return* saham Strasburg ini mungkin 16% karena risiko saham yang lebih besar. Namun, bisa saja, investor mungkin bersedia menerima *return* sebelum pajak hanya 14% pada saham.

Miller (1977) menunjukkan bahwa dampak bersih dari pajak perusahaan dan pribadi yang diberikan oleh persamaan ini:

$$V_L = V_U + \left[1 - \frac{(1-T_c)(1-T_s)}{(1-T_d)} \right] D$$

Sumber: Enhardt and Brigham (2011: 613)

Dimana T_c adalah tarif pajak penghasilan badan, T_s adalah tarif pajak pribadi atas penghasilan dari saham, dan T_D adalah tarif pajak atas penghasilan dari utang.

2.1.2.4. Trade-off Theory

Hasil Modigliani and Miller juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan dapat cukup mahal. Perusahaan dalam kebangkrutan memiliki biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, dan mereka juga memiliki kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok, dan



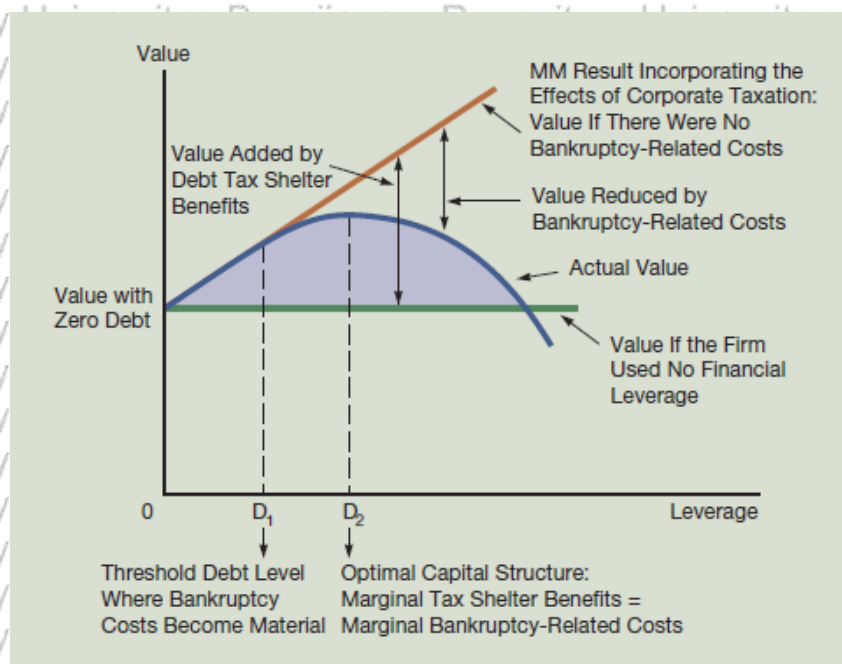
karyawan. Selain itu, kebangkrutan sering memaksa perusahaan untuk meliduidikasi atau menjual aset dengan harga yang lebih rendah dari nilai mereka jika perusahaan itu terus beroperasi. Sebagai contoh, jika produsen baja keluar dari bisnis mungkin akan sulit untuk menemukan pembeli untuk perusahaan *blast furnace*. Aset tersebut sering tidak likuid karena mereka dikonfigurasi untuk kebutuhan individu perusahaan dan juga karena mereka sulit untuk membongkar dan memindahkan.

Ancaman kebangkrutan, bukan hanya kebangkrutan per se, menyebabkan banyak masalah-masalah yang sama. Karyawan penting pindah ke perusahaan lain, pemasok menolak untuk memberikan kredit, pelanggan mencari pemasok yang lebih stabil, dan memberi pinjaman menuntut suku bunga yang lebih tinggi dan memberlakukan persyaratan pinjaman yang lebih ketat jika potensi kebangkrutan membayangi. Masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan yang paling sering muncul ketika sebuah perusahaan diliputi banyak utang dalam struktur modal sehingga biaya kebangkrutan mencegah perusahaan dari mendorong penggunaan utang ke tingkat yang berlebihan. Perusahaan yang penghasilannya lebih tidak stabil, semuanya sama, menghadapi kemungkinan lebih besar kebangkrutan dan karena itu harus menggunakan lebih sedikit utang dari pada perusahaan yang lebih stabil. Kondisi ini konsisten dengan sudut pandang bahwa perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi, maka risiko bisnis menjadi besar, harus membatasi penggunaan *leverage* keuangan, demikian juga, perusahaan-perusahaan yang akan menghadapi biaya tinggi dalam hal kesulitan keuangan harus bergantung lebih sedikit pada utang. Sebagai contoh, perusahaan yang asetnya tidak likuid



dan harus dijual dengan harga 'fire sale' harus membatasi penggunaan pembiayaan utang.

Argumen sebelumnya menyebabkan perkembangan dari apa yang disebut teori *trade-off* tentang *leverage*, di mana perusahaan *trade-off* dengan manfaat pembiayaan utang (menguntungkan perlakuan pajak perusahaan) terhadap tingkat suku bunga yang lebih tinggi dan biaya kebangkrutan. Pada dasarnya, teori *trade-off* mengatakan bahwa nilai perusahaan *leverage* sama dengan nilai sebuah perusahaan tanpa leverage ditambah nilai efek samping, termasuk tax-shield dan biaya yang diharapkan karena kesulitan keuangan. Ringkasan dari teori *trade-off* dinyatakan secara grafis pada Gambar 2.



Gambar 2. *Trade-off Theory*
Sumber: Enhardt and Brigham (2011: 614)

1. Berdasarkan asumsi dari model MM dengan pajak perusahaan, nilai perusahaan meningkat secara linier untuk setiap dolar utang. Garis berlabel 'Hasil MM Memasukkan Efek Pajak Perusahaan' pada Gambar 2.

Mengungkapkan hubungan antara nilai dan utang di bawah beberapa asumsi.



2. Ada beberapa tingkat ambang batas utang, garis yang berlabel D1 pada Gambar 2., probabilitas kebangkrutan sangat rendah untuk menjadi material.

Di luar D1, bagaimanapun, diharapkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan menjadi semakin penting, dan mereka mengurangi pajak dari utang pada tingkat yang meningkat. Dalam rentang dari D1 ke D2, diharapkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan mengurangi tetapi tidak benar-benar mengimbangi manfaat pajak dari utang, sehingga kenaikan harga saham (tetapi pada tingkat penurunan) sebagai rasio utang meningkat.

Namun, diluar D2, diharapkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan melebihi manfaat pajak, sehingga dari titik ini pada peningkatan rasio utang menurunkan nilai saham. Oleh karena itu, D2 adalah struktur modal yang optimal. Tentu saja, D1 dan D2 bervariasi dari perusahaan ke perusahaan, tergantung pada risiko bisnis mereka dan biaya kebangkrutan.

3. Meskipun penelitian teoritis dan empiris mengkonfirmasi bentuk umum dari kurva pada Gambar 2., namun grafik ini diambil sebagai pendekatan, bukan sebagai fungsi yang didefinisikan secara tegas.

2.1.2.5. *Signaling Theory*

Diasumsikan oleh MM bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagaimana manajer, hal ini disebut informasinya simetris. Namun, manajer pada kenyataannya sering memiliki informasi yang lebih baik daripada investor di luar, hal ini disebut informasi asimetris, dan memiliki efek penting pada struktur modal yang optimal. Ilustrasi berikut ini mempermudah pemahaman tentang informasi asimetris, di mana manajer perusahaan mengetahui bahwa prospeknya sangat positif (dalam hal ini disebut dengan

Perusahaan P) dan satu lagi di mana manajer tahu bahwa masa depan perusahaan terlihat negatif (dalam hal ini disebut dengan Perusahaan N).

Anggaphlah, misalnya, bahwa laboratorium R&D Perusahaan P ini baru saja menemukan obat non *patentable* untuk flu biasa. Mereka ingin menyimpan produk baru secara rahasia selama mungkin untuk menunda masuknya pesaing ke pasar. Pabrik baru harus dibangun untuk membuat produk baru, sehingga modal harus dinaikkan. Bagaimana seharusnya manajemen Perusahaan P menaikkan modal yang dibutuhkan? Jika menjual saham kemudian, ketika keuntungan dari produk baru mulai mengalir ke perusahaan, harga saham akan meningkat tajam dan pembeli saham baru akan masuk ke sumber keuntungan.

Kondisi ini berarti bahwa sebuah perusahaan dengan prospek yang positif untuk menghindari menjual saham dan untuk meningkatkan modal baru diperlakukan cara lain, termasuk penggunaan utang dari luar dalam struktur modal menjadi sasaran normal.

Sekarang perhatikan Perusahaan N. Misalkan manajer memiliki informasi bahwa pesanan baru lepas secara tajam karena pesaing telah menginstal teknologi baru yang telah meningkatkan kualitas produk-produknya. Perusahaan N harus meng-*upgrade* fasilitas sendiri, dengan biaya tinggi, hanya untuk mempertahankan penjualan saat ini. Akibatnya, *return* atas investasi akan jatuh (tapi tidak sebanyak jika tidak mengambil tindakan, yang akan mengakibatkan kerugian 100% melalui kepailitan). Bagaimana seharusnya Perusahaan N meningkatkan modal yang dibutuhkan? Berikut situasi ini hanya kebalikan dari Perusahaan P, yang tidak ingin menjual saham kepada pemegang saham baru.

Sebuah perusahaan dengan prospek negatif justru ingin menjual saham, yang berarti membawa investor baru untuk berbagi kerugian. Kesimpulan dari semua



ini adalah bahwa perusahaan dengan prospek yang sangat cerah memilih untuk tidak membiayai melalui penawaran saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek yang buruk menyukai untuk membiayai melalui penawaran saham baru. Semua ini menunjukkan bahwa ketika sebuah perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, lebih sering daripada tidak harga sahamnya akan menurun (Ehhardt and Brigham, 2011: 615).

2.1.2.6. *Reserve Borrowing Capacity*

Karena menerbitkan saham mengirimkan sinyal negatif dan cenderung menekan harga saham bahkan jika benar prospek perusahaan cerah, sebuah perusahaan harus mencoba untuk mempertahankan kapasitas cadangan pinjaman sehingga utang yang dapat digunakan jika peluang investasi sangat baik datang. Ini berarti bahwa perusahaan harus, dalam kondisi normal, menggunakan lebih banyak ekuitas dan lebih sedikit utang seperti yang disarankan oleh manfaat pajak-biaya kebangkrutan model *trade-off* sebagaimana digambarkan pada Gambar 1. (Ehhardt and Brigham, 2011: 616)

2.1.2.7. *Pecking order Theory*

Kehadiran biaya yang flotasi dan informasi asimetris dapat menyebabkan perusahaan untuk meningkatkan modal *pecking order*. Dalam situasi ini, perusahaan yang pertama menggunakan modal internal dengan menginvestasikan kembali laba bersih dan penjualan surat berharga jangka pendek. Ketika pasokan dana telah habis, perusahaan akan menerbitkan utang dan mungkin saham *preferen*. Hanya sebagai pilihan terakhir akan perusahaan menerbitkan saham biasa (Ehhardt and Brigham, 2011: 616).



2.1.2.8. Teori Agensi (Agency Theory)

Jensen & Meckling (1976) menegaskan hubungan keagenan dan mengenalkan *agency cost*. Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak dalam mana terdapat satu orang atau lebih sebagai investor (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Pemisahan kepemilikan tersebut seringkali dianjurkan dalam dunia bisnis, sehingga mencapai efisiensi dalam produksi dan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari tingginya harga saham. Konflik kepentingan akan muncul dari pendelegasian tugas yang diberikan kepada agen yaitu agen tidak memaksimalkan kesejahteraan pemilik, tetapi mempunyai kecenderungan untuk mengejar kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik. Hubungan kontraktual ini biasanya dilkauan dengan sarana laporan keuangan yang disusun dan disajikan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berterima umun oleh manajer sebagai bentuk pertanggungjawaban keuangan kepada *principal*. Merancang kontrak yang tepat untuk menselaraskan kepentingan *agent* dan *principal* apabila konflik kepentingan terjadi atau tidak terhindari menjadi efisiensi dari teori keagenan.

Agency theory menggunakan tiga asumsi sifat manusia (Eisenhardt, 1989), yaitu (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self-interest*), (2) manusia memiliki daya fikir terbatas mengenai persepsi masa datang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk-averse*). Masalah keagenan diantaranya dihadapi oleh partisipan pasar modal seperti *dealer* dan *marker makers*. Ketidakpastian yang dihadapi *dealer* disebabkan karena adanya ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*).

Berdasarkan hubungan keagenan ini akan timbul biaya keagenan (*agency cost*) yang mencakup antara lain biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham (*principal*); biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk *budgeting* dan *compensation system*, biaya audit yang independen dan pengendalian internal; serta biaya yang disebabkan, karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham sebagai bentuk *bonding expenditures* yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Meskipun demikian, potensi untuk munculnya *agency problem*, tetap ada karena adanya pemisahan antara kepengurusan dengan kepemilikan perusahaan, khususnya di perusahaan-perusahaan publik.

Keberadaan *agency cost* jelas akan menyebabkan nilai perusahaan tidak bisa dicapai secara maksimal. Konflik yang menimbulkan *agency cost* tersebut semakin meruncing manakala kepemilikan terdistribusi secara luas yang menyebabkan pemilik semakin tidak dapat melakukan kontrol yang efektif terhadap manajer yang mengelola perusahaan. Harga saham yang dibayar pemegang saham merefleksikan *agency cost*. Peningkatan nilai perusahaan bisa dilakukan dengan mengurangi biaya keagenan, hal ini berarti bahwa ada keterkaitan antara tata kelola korporasi dan kinerja korporasi. Fama (1980) mengatakan bahwa pemisahan *ownership* dapat dijelaskan sebagai hasil dari '*efficient form of economic organization*'.

Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang

diperoleh tersebut diinvestasikan (Jensen & Meckling, 1976). Penyebab lain konflik antara manajer dan pemegang saham adalah karena para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, dan mereka melakukan investasi dari portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sedangkan manajer lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. *Agency problems* dapat pula muncul antara pemegang saham sebagai pemilik saham dan *stakeholder* perusahaan berdasarkan distribusi kekuasaan dalam organisasi yang disebabkan oleh perbedaan tujuan dan kepentingan terhadap perusahaan tersebut.

Perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan yang sangat terdispersi dan lebih merupakan kelompok investor yang sangat kecil, *agency problem* lebih sering muncul karena kelompok investor yang sangat kecil tersebut tidak tertarik lagi untuk memantau kinerja manajemen perusahaan secara efektif. Akibatnya pemegang saham justru memiliki kekuasaan yang sangat kecil untuk mengendalikan perilaku manajemen khususnya berkaitan dengan keputusan manajemen yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham.

Upaya untuk mengurangi konflik dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan dalam cara yang paling efisien, maka diperlukan peraturan dan mekanisme pengendalian dalam menjalankan perusahaan. Peraturan dan mekanisme pengendalian antara lain pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris (Fama and Jensen, 1983) atau melalui skema intensif yang menarik dan kompetitif untuk manajemen (Fama, 1980).

Berdasarkan uraian mengenai struktur modal di atas, maka indikator struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt ratio* dan *debt to equity ratio*. Adapun rincian masing-masing indikator ini adalah sebagai berikut:



1. *Debt ratio* (DR) merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset, rasio ini disebut dengan *total debt ratio* (Enrhardt and Brigham, 2011: 95). Pengukuran ini digunakan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013); Sheikh and Wang (2013); Siboni and Pourali (2015); Yu (2015); Khan, *et al.* (2016); serta Sajid, *et al.* (2016). DR dalam penelitian ini diukur dengan cara membagi total utang dengan total aset. Secara matematis formula dari DR adalah:

$$DR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Enrhardt and Brigham (2011: 95)

2. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total utang dan total ekuitas (Enrhardt and Brigham, 2011: 95). DER digunakan untuk mengetahui seberapa besar utang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Pengukuran ini digunakan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Sheikh and Wang (2013); Akit, Hamzah, and Ahmad (2015); Christiningrum (2015) serta Singh and Bansal (2016). DER dalam penelitian ini diukur dengan cara membagi total utang dengan total ekuitas. Secara matematis formula dari DER adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total assets} - \text{Total liabilities}}$$

Sumber: Enrhardt and Brigham (2011: 95)

2.1.3. Profitabilitas Perusahaan (Firm Profitability)

Peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan, dalam Hanafi (2008: 10), merupakan tugas utama manajer keuangan dengan cara mengambil keputusan investasi, pendanaan dan likuidasi, untuk mengetahui adanya

peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan harus diketahui melalui penilaian kinerja perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan ini bagi manajer keuangan dianalisis melalui kinerja keuangannya. Kinerja keuangan perusahaan dianalisis berdasarkan dua hal yaitu membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain di industri yang sama dan mengevaluasi tren dalam posisi keuangan perusahaan dari waktu ke waktu (Enrhardt and Brigham, 2011: 88).

Manajemen internal perusahaan perlu menganalisis kinerja keuangan ini untuk mengevaluasi kebijakan yang sudah ditetapkan dan sebagai dasar untuk kebijakan yang akan datang. Kreditor potensial perlu laporan tentang kinerja keuangan ini untuk menentukan jumlah kredit yang akan diberikan. Adapun investor membutuhkan laporan keuangan untuk memprediksi pendapatan, dividen, dan arus kas bebas di masa mendatang.

Kinerja suatu perusahaan pada waktu yang lalu dan prospek pada masa datang dapat diketahui melalui analisis keuangan (Moeljadi, 2006: 43). Analisis keuangan ini dibagi dalam bentuk beberapa rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan tersebut adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio pasar. Dua rasio terakhir, yaitu rasio profitabilitas dan rasio pasar merupakan rasio yang seringkali dikaitkan dengan peningkatan kinerja perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan akuntabilitas manajemen dalam mengelola perusahaan kepada pemilik perusahaan dan publik, sedangkan rasio pasar menunjukkan gambaran hasil yang didapat oleh pemilik perusahaan dari operasi perusahaan.

Manajer semakin banyak dievaluasi dan kompensasi berdasarkan kinerja perusahaan mereka, dan kinerja diukur dalam hal kinerja keuangan, biasanya dilihat dari sisi profitabilitas (Keown et al., 2005: 50). Profitabilitas adalah hasil



bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan; rasio diperiksa sejauh memberikan petunjuk yang berguna untuk efektifitas operasi perusahaan, tetapi rasio profitabilitas melanjutkan untuk menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Enrhardt and Brigham, 2011: 98).

Profitabilitas adalah hasil yang diperoleh perusahaan, selisih antara pendapatan dan biaya-biaya yang merupakan dampak dari strategi yang dilakukan oleh perusahaan. Berdasarkan definisi ini maka rasio profitabilitas ini menunjukkan pengaruh gabungan rasio likuiditas, rasio aktivitas dan rasio leverage terhadap hasil operasi perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator:

2.1.3.1. Return on Assets (RoA)

Return on Assets (RoA), menurut Hanafi (2008: 42), mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. RoA sering juga disebut dengan Return on Investment (RoI), sehingga untuk menghitung RoA ini digunakan dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Syamsudin, 2007: 63).

Semakin tinggi RoA menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan yang semakin baik. Penelitian terdahulu yang menggunakan RoA sebagai pengukuran profitabilitas dilakukan oleh Ukiwe (2009); Sheikh and Wang (2013); Christiningrum (2015); Siboni and Pourali (2015); Khan, et al. (2016); serta Singh and Bansal (2016). RoA dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$RoA = \frac{Net\ income}{Total\ Assets}$$

Sumber: Enrhardt and Brigham (2011: 100)



2.1.3.2. Return on Equity (RoE)

Return on Equity (RoE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap satuan mata uang yang diinvestasikan investor kepada perusahaan, sehingga untuk menghitung RoE ini dilakukan dengan membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan (Syamsudin, 2007: 65). Semakin tinggi nilai RoE sebuah perusahaan menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan modal investor. Penelitian terdahulu yang menggunakan RoE sebagai pengukuran profitabilitas dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013); Al Masum (2014); Akit, *et al.* (2015); Ansar, *et al.* (2015); Majanga (2015); Sharif, Ali and Jan (2015); Wang, *et al.* (2015); Yu (2015); Arora and Chaudhary (2016); serta Khan, *et al.* (2016). RoE dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$RoE = \frac{Net\ income}{Common\ equity}$$

Sumber: Enrhardt and Brigham (2011: 100)

2.1.4. Investasi

Investasi adalah komitmen untuk satu atau lebih aset yang akan diadakan untuk beberapa periode waktu di masa depan dengan beberapa harapan keuntungan (Sajid, Mahmood and Sabir, 2016). Emekekwe (2005) mendefinisikan investasi sebagai seni perencanaan pengeluaran yang pengembaliannya diperkirakan akan melampaui satu tahun. Ini melibatkan pengorbanan konsumsi sekarang dalam pertukaran manfaat masa depan (Okwo *et al.*, 2012).

Pemikiran atau teori mengenai investasi perusahaan yang utama adalah *dividend irrelevance theory* dikembangkan oleh Miller and Modigliani pada tahun



1961 yang menyatakan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Miller and Modigliani berargumen nilai dari perusahaan ditentukan hanya oleh *basic earning power* dan risiko bisnisnya (Enhardt and Brigham, 2011: 265). MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan bagaimana pendapatan ini dibagi antara dividen dan laba ditahan. Argumentasi ini menunjukkan kebijakan investasi erat kaitannya dengan kebijakan dividen.

Asumsi yang mendasari pendapat di atas adalah bahwa perusahaan telah menentukan sebelumnya mengenai investasi dan pinjaman yang akan dilakukan oleh perusahaan. Berdasarkan asumsi ini kebijakan dividen perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan dan kebijakan investasi perusahaan. Argumentasi ini dikarenakan perusahaan telah menentukan terlebih dahulu investasi dan sumber pendanaannya yang berasal dari laba ditahan perusahaan. Konsekuensi dari asumsi ini adalah jika perusahaan ingin menaikkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dengan tidak mengubah atau tidak mempengaruhi kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan yang telah ditentukan perusahaan sebelumnya, maka untuk memenuhi dana yang digunakan perusahaan untuk membayar dividen adalah dengan menerbitkan saham baru (Suhadak dan Darmawan, 2011: 27).

Duham (2008) menjelaskan dengan adanya kondisi antara keputusan investasi dan dividen, maka keputusan investasi merupakan *first-order value decision* dan keputusan dividen merupakan *second-order value decision* karena keputusan dividen dibuat setelah keputusan investasi telah ditetapkan. Asumsi dari Miller and Modigliani yang menyatakan tidak ada keterkaitan antara



keputusan investasi dan keputusan dividen, oleh Fama and Miller dalam Dunham (2008) disebut sebagai "separation principle".

Peningkatan peluang investasi perusahaan, akan diikuti dengan menurunnya rasio pembayaran dividen. Artinya, terdapat hubungan terbalik terjadi antara jumlah investasi dengan tingkat return yang diharapkan yang melebihi biaya modal dan dividen yang disetorkan kepada investor. Karena biaya flotasi terkait dengan meningkatkan modal eksternal, retensi pembiayaan ekuitas internal adalah lebih baik untuk menjual saham, dalam hal kekayaan pemegang saham umum saat ini (Keown et al., 2005: 614).

Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator-indikator: investment opportunity set (IOS) dan perolehan aktiva tetap.

2.1.4.1. Investment opportunity set (IOS)

Investment opportunity set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset dan pilihan investasi masa depan dalam proyek-proyek yang menguntungkan (Siboni dan Pourali, 2015). IOS yang besar menunjukkan adanya potensi investasi yang bisa didanai oleh perusahaan di masa depan.

IOS sebagai pengukuran investasi digunakan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Siboni dan Pourali (2015). IOS dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persamaan:

$$IOS = \frac{\text{(book value of Fixed Assets}_t - \text{book value of Fixed Assets}_{t-1})}{\text{book value of Assets}_{t-1}}$$

Sumber: Siboni dan Pourali (2015)

2.1.4.2. Perolehan aktiva tetap (acquisitions of fixed assets/AFA)

Perolehan aktiva tetap (acquisitions of fixed assets/AFA) adalah salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mencapai kapasitas produksi dan sumber daya yang dibutuhkan dalam upaya meningkatkan kapasitas

pendapatan mereka (Inoti *et al.*, 2014). Menurut Piaskoki *and* Finkelstein (2004), perolehan aktiva tetap membawa efisiensi operasional yang mungkin timbul dari skala ekonomi, ekonomi produksi, ruang lingkup ekonomi konsumsi, alokasi sumber daya yang lebih baik seperti beralih ke teknologi produksi alternatif yang lebih murah, penggunaan informasi dan keahlian yang lebih baik.

Salah satu komponen penting dari perolehan aktiva tetap adalah biaya modal. Belanja modal adalah jumlah total uang yang dihabiskan untuk renovasi, perbaikan, dan mengganti furnitur, perlengkapan, dan peralatan selama periode waktu tertentu, dan biaya untuk memperbaiki atau memperbarui keusangan (Dang, 2007). Definisi belanja modal lainnya adalah pengeluaran yang menciptakan keuntungan masa depan (Dalbor *and* Jiang, 2013) sebagaimana perolehan aktiva tetap.

Berdasarkan *signaling theory*, yang dikemukakan oleh Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979), pengelolaan terhadap aktiva tetap ini merupakan sinyal terhadap kondisi perusahaan. Sinyal ini memberi investor gagasan tentang seberapa efektif pengelolaan perusahaan dalam menggunakan aktiva tetap (Olatunji *and* Adegbite, 2014). Para investor melihat konsistensi atau peningkatan perusahaan dalam pengelolaan aktiva tetap sebagai kualitas investasi perusahaan (Ibani, 2007). Nilai perolehan aktiva tetap dalam penelitian ini diambil dari laporan arus kas yang dipublikasikan oleh perusahaan bersama-sama dengan laporan keuangan lainnya.

2.1.5. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Siahaan (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan memberikan peningkatan kesejahteraan kepada pemegang saham jika harga saham mengalami peningkatan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula

nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Kinerja perusahaannya yang meningkat akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang akan semakin meningkat juga.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator-indikator *market to book ratio* (MBR), Tobin's Q dan kapitalisasi pasar.



Adapun rincian masing-masing indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Rasio harga pasar dengan nilai buku atau *Market to book ratio* (MBR)

Market to book ratio (MBR) merupakan rasio yang mengukur nilai perusahaan yang menunjukkan respon pasar terhadap kebijakan yang telah diputuskan maupun dilakukan oleh perusahaan. Ratio ini juga menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham terhadap nilai buku saham. Sheikh, Wang and Khan, (2013) mendefinisikan rasio ini dengan perbandingan antara rata-rata harga saham tertinggi dan terendah dibandingkan dengan nilai buku saham. MBR dalam penelitian ini menggunakan persamaan harga saham penutupan (tanggal 31 Desember) dibagi dengan nilai buku per lembar saham. Penelitian terdahulu yang menggunakan MBR dalam mengukur nilai perusahaan adalah Sheikh and Wang (2013). MBR dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan persamaan:

$$MBR = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Sumber: Enrhardt and Brigham (2011: 102)

2. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan rasio untuk menghitung nilai perusahaan yang menggabungkan antara nilai pasar dan nilai buku sehingga diterima secara luas. Lebih lanjut Kim and Kim (2014) menyatakan bahwa Tobin's Q merupakan rasio yang diterima secara luas sebagai pengukuran kinerja dalam bidang ekonomi, keuangan dan manajemen untuk menguji pengaruh pilihan strategi terhadap *shareholder value*. Penelitian terdahulu yang menggunakan Tobin's Q dalam mengukur nilai perusahaan adalah Siboni and Pourali (2015); Wang, et al.

(2015); Yu (2015); Khan, *et al.* (2016) serta Singh *and* Bansal (2016).

Sebagaimana Yu (2015), Tobin's Q dalam penelitian ini dihitung menggunakan persamaan:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}}{\text{Book Value of Assets}}$$

Sumber: Yu (2015)

3. Kapitalisasi Pasar (*market capitalization*)

Kapitalisasi Pasar (*market capitalization*) merupakan nilai pasar saham di pasar modal. Kapitalisasi pasar ini merupakan komponen utama dalam menghitung nilai perusahaan (Modigliani *and* Miller, 1958). Semakin tinggi kapitalisasi pasar atau nilai pasar saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kapitalisasi pasar, dalam penelitian ini dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Kapitalisasi pasar saham karena merupakan perkalian dari harga saham dan jumlah saham yang beredar di pasar modal bisa memberikan gambaran yang akurat mengenai nilai perusahaan secara lebih jelas dan *up to date*.

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan, yaitu harga saham pada saat akhir penutupan (*closing price*) perdagangan pasar modal setiap akhir tahun (tanggal 31 Desember). *Closing price*, berdasarkan keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep-310/BEJ/09-2004, adalah harga yang terbentuk berdasarkan bertemunya penawaran jual dan permintaan beli *underlying stock* yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di Pasar Reguler.

Adapun *underlying stock* (saham induk) adalah sahan perusahaan tercatat (emiten), sedangkan anggota bursa efek adalah perusahaan yang memiliki ijin



usaha sebagai perantara perdagangan efek (perusahaan sekuritas), sehingga *closing price* merupakan informasi harga saham dari perusahaan emiten yang paling *up to date* pada setiap akhir periode perdagangan saham di Pasar Reguler.

Upaya untuk pemerataan informasi maka perlu dibentuk sebuah pasar yang tujuannya untuk menetapkan harga pembukaan sebuah saham sebelum memulai perdagangan. Harga penutupan dari saham ini sangat penting dalam menghitung nilai perusahaan, sebagaimana yang dijelaskan oleh Siahaan (2013) di mana nilai perusahaan akan memberikan peningkatan kesejahteraan kepada pemegang saham jika harga saham meningkat. Perubahan harga saham di setiap periodenya yang paling *up to date* tercermin dari harga penutupannya.

Kapitalisasi pasar (KP), dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan formula:

$$KP = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

Sumber: Modigliani and Miller (1958)

2.2 Kajian Teori Antar Variabel

2.2.1. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal

Pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal untuk menguji *signaling theory*. *Signaling theory* ini berawal dari asumsi bahwa pihak manajemen lebih memahami prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979). Sehingga semua kebijakan perusahaan dan implikasinya dianggap sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan. Sinyal dapat didefinisikan sebagai "atribut atau aktivitas yang dapat dimanipulasi yang menyampaikan informasi" (Spence, 1994). Ekuitas

merek yang baik merupakan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Perusahaan dengan kondisi yang baik membuat kreditor yakin terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya, sehingga kreditor bisa mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan.

2.2.2. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Profitabilitas

Sesuai asumsi dalam *signaling theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979) di mana manajemen perusahaan lebih memahami prospek perusahaan, maka kebijakan yang diambil oleh manajemen bisa memberikan sinyal tentang kondisi perusahaan yang bersangkutan. Sebuah merek yang kredibel merupakan sinyal terhadap tingkat kualitas tertentu sehingga konsumen puas dan dapat dengan mudah untuk memilih atau membeli produk lagi (Kotler and Keller, 2012: 242). Konsumen yang puas dan membeli lagi produk memberikan keamanan terhadap permintaan perusahaan. Adanya keamanan permintaan ini diharapkan bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Ekuitas merek yang tinggi ditandai adanya reputasi perusahaan yang tinggi (Eng & Keh, 2007). Nilai merek atau reputasi yang tinggi ini dapat meningkatkan *perceived value* dari masyarakat untuk membeli produk atau jasa perusahaan (Hodović, Mehic dan Arslanagic, 2011), sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Ekuitas merek perusahaan yang baik memberikan kepastian akan kualitas produk atau jasa yang akan dibeli oleh konsumen, sehingga masyarakat merasa nyaman untuk membeli produk dan jasa dari perusahaan tersebut. Rasa nyaman untuk membeli produk inilah yang membuat adanya jaminan penjualan dari perusahaan dalam jangka panjang sehingga profitabilitas perusahaan bisa meningkat.



2.2.3. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Investasi Perusahaan

Perusahaan yang memiliki ekuitas merek yang tinggi akan mengeluarkan investasi yang lebih besar untuk mempertahankan posisi mereka di pasar. Sebagai contoh Samsung, sebuah perusahaan elektronik terkemuka, berinvestasi besar dalam *intangible asset*-nya, menghabiskan sekitar 7,5% dari pendapatan tahunan untuk R&D dan 5% lainnya untuk biaya komunikasi (Lindemann, 2003: 29-30). Mempertahankan posisinya di pasar merupakan salah satu penerapan strategi kebijakan bisnisnya untuk menjamin keberlanjutan bisnis perusahaan.

Ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal informasi bahwa investasi perusahaan harus ditingkatkan dalam upaya mempertahankan dan meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan di pasar. Ekuitas sebagai sinyal sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979) karena adanya asimetri informasi sebagai akibat manajemen dianggap yang paling memahami kondisi internal perusahaan. Sinyal merek terdiri dari strategi perusahaan, sehingga dengan adanya informasi asimetris dan tidak sempurna maka merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998).

2.2.4. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979) bahwa ekuitas merek dianggap sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan. Ekuitas merek yang baik dianggap sebagai sinyal yang positif mengenai kondisi perusahaan oleh investor. Kondisi perusahaan yang baik ini membuat investor bersedia membayar harga saham perusahaan yang bersangkutan dengan harga yang tinggi di pasar modal. Kesiediaan investor

ini karena informasi mengenai kondisi perusahaan bisa membantu investor untuk membuat prediksi mengenai pendapatan, dividen, dan arus kas bebas di masa mendatang (Enhardt and Brigham, 2011: 88). Peningkatan harga saham ini bisa meningkatkan *return* atau keuntungan pemilik saham yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan dapat mengurangi pajak yang dibayarkan kepada pemerintah karena adanya pembayaran bunga kepada kreditor. Manfaat penggunaan utang ini sesuai dengan *tax shield theory* yang dikemukakan oleh Modigliani and Miller (1963).

Adanya pembayaran bunga berdampak pada menurunnya pembayaran pajak kepada pemerintah secara keseluruhan. Menurunnya pembayaran pajak kepada pemerintah ini bisa mengurangi total arus kas keluar sebelum laba bersih. Secara sederhana berarti, pengurangan pajak karena adanya pembayaran bunga ini dapat meningkatkan laba perusahaan.

2.2.6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Investasi

Perusahaan yang menggunakan *leverage* dalam jumlah yang tinggi akan menyebabkan perusahaan kehilangan kemampuan untuk mendanai semua peluang investasi yang dimiliki (*under-investment hypothesis*). Hubungan antara struktur modal dan investasi ini memunculkan masalah *over-hang*, yang dikenal juga dengan *under-investment hypothesis* yang diajukan oleh Myers (1977) di mana pembiayaan utang dapat mempengaruhi investasi dengan arah yang negatif karena masalah agensi antara pemegang saham dan kreditor. Masalah *under-investment* adalah masalah keagenan di mana perusahaan menolak berinvestasi pada aset berisiko rendah, karena proyek berisiko rendah hanya

akan memberikan keamanan yang lebih baik bagi pemegang utang (kreditor) perusahaan dan arus kas yang stabil dapat dihasilkan hanya untuk melunasi kreditur serta tidak menghasilkan keuntungan yang lebih baik bagi para pemegang saham (Bojoc and Enache, 2013). Akibatnya, proyek tersebut ditolak, meski proyek ini memiliki kesempatan investasi dengan NPV yang positif. Efek negatif ini dapat ditingkatkan dengan menurunkan *leverage* dan dengan mengenali peluang investasi di masa depan (Aivazian, Ge and Qiu, 2005).

2.2.7. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan penggunaan *leverage* dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan ini untuk menguji teori Modigliani and Miller (1963). Berdasarkan teori Modigliani and Miller (1963) ini nilai perusahaan bisa meningkat karena adanya pembayaran bunga atas utang yang dimiliki perusahaan. Pembayaran bunga karena adanya utang ini bisa mengurangi pembayaran pajak kepada pemerintah, sehingga laba operasi untuk bagian investor menjadi bertambah dan pada akhirnya nilai perusahaan bisa meningkat.

2.2.8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Investasi

Kebutuhan dana untuk investasi perusahaan dipenuhi terlebih dahulu dari laba ditahan yang berasal dari penyisihan laba bersih perusahaan, jika masih kurang akan dipenuhi dari utang dan terakhir dengan menjual saham baru. Urutan pemenuhan dana ini sesuai dengan *pecking order theory* (Myers and Majluf, 1984). Laba ditahan perusahaan diperoleh ketika profitabilitas yang tinggi, sehingga banyak peluang investasi yang bisa didanai. Artinya semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk membiayai investasinya dari laba ditahan.

2.2.9. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi bisa meningkatkan nilai perusahaan, pernyataan ini sesuai dengan teori Modigliani *and* Miller (1963). Berdasarkan teori ini dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan aliran kas dari laba operasi untuk pemiliki perusahaan. Peningkatan aliran kas ini bermakna meningkatnya ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan. Ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan ini nantinya bisa saja dibagikan ke dalam dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut.

2.2.10. Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi merupakan pengeluaran perusahaan saat ini untuk mengharapkan penghasilan di masa mendatang. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Investasi sebagai sinyal perusahaan ini sesuai dengan konsep *signaling theory* (Ross, 1977). Investasi sebagai sinyal perusahaan ini membuat investor bersedia membayar saham dengan harga yang tinggi. Artinya peningkatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.3.1. Ukiwe (2009)

Ukiwe (2009) melakukan penelitian terhadap 17 perusahaan yang terdaftar pada daftar merek global tahunan *Interbrand* pada tahun 2000 sampai dengan 2007. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Ekuitas merek dalam

penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai merek yang diukur dengan menggunakan pendekatan Model *Interbrand*. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on assets* (RoA), dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan pendekatan *stock return*. Hasil dari penelitian Ukiwe (2009) ini adalah bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil berikutnya adalah bahwa ekuitas merek berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Ahmad, et al. (2013)

Penelitian yang dilakukan Ahmad, et al. (2013) menguji sampel pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi di Pakistan pada tahun 2000 sampai dengan 2008. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap investasi. Analisis regresi OLS digunakan dalam penelitian ini. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to total assets ratio* (DAR), profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (RoE) dan inventasi diukur dengan menggunakan IOS. Hasil dari penelitian Ahmad, et al. (2013) ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap investasi perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap investasi perusahaan.

2.3.3. Sheikh and Wang (2013)

Penelitian yang digunakan oleh Sheikh and Wang (2013) terhadap perusahaan-perusahaan non-finansial di *Karachi Stock Exchange* Pakistan selama 2004-2009. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi OLS. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan

DAR dan DER, profitabilitas diukur dengan menggunakan RoA, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *market to book ratio* (MBR). Hasil penelitian Sheikh and Wang (2013) ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan dengan arah hubungan yang negatif.

2.3.4. Al Masum (2014)

Al Masum (2014) melakukan penelitian pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada *Dhaka Stock Exchange* di Bangladesh tahun 2007 sampai dengan 2011. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas dan dividen terhadap nilai perusahaan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *retention ratio* (RR), profitabilitas diukur dengan menggunakan *Earning After Tax* (EAT), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return on Equity* (ROE), dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga pasar dari saham. Hasil penelitian Al Masum (2014) ini adalah EAT berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang negatif, sedangkan EPS, ROE dan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang negatif.

2.3.5. Akit, et al. (2015)

Sampel yang terdiri dari 274 perusahaan keuangan syariah dan 129 perusahaan non-syariah yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2004-2013 telah dipilih oleh Akit, et al. (2015) dalam penelitiannya. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *leverage*, profitabilitas dan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai analisisnya. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DER,

profitabilitas diukur dengan menggunakan RoE, investasi diukur dengan menggunakan *Retained Earnings per Share* (REPS) dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *market per share* (MPS). Hasil dari penelitian Akit, *et al.* (2015) ini adalah *leverage*, investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif.

2.3.6. Ansar, *et al.* (2015)

Penelitian yang dilakukan Ansar, *et al.* (2015) dengan sampel perusahaan tekstil yang terdaftar pada *Karachi stock exchange* di Pakistan tahun 2007 sampai dengan 2011. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai analisisnya. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *market price/share*, profitabilitas diukur dengan menggunakan RoE, dan investasi diukur dengan menggunakan REPS. Hasil dari penelitian yang dilakukan Ansar, *et al.* (2015) ini adalah profitabilitas dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif.

2.3.7. Christiningrum (2015)

Christiningrum (2015) melakukan penelitian dengan mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama 11 periode mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2010. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, serta pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DER, investasi diukur dengan menggunakan IOS dan FCF, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *excess value*. Hasil dari penelitian

yang dilakukan Christiningrum (2015) ini adalah *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan IOS signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan dan terakhir FCF berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.8. Majanga (2015)

Perusahaan lokal yang terdaftar *Malawi Stock Exchange* pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2014 menjadi sampel dalam penelitian yang dilakukan oleh Majanga (2015). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan investasi terhadap nilai perusahaan. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *retention ratio*, profitabilitas diukur dengan menggunakan EAT, EPS, dan ROE, dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga pasar dari saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan Majanga (2015) ini adalah EAT, EPS, ROE dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif.

2.3.9. Sharif, Ali and Jan (2015)

Penelitian yang dilakukan Sharif, Ali and Jan (2015) terhadap 45 perusahaan yang masuk dalam indeks 100 pada *Karachi Stock Exchange* pada Pakistan selama periode 2001 sampai dengan 2012. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan investasi terhadap nilai perusahaan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *retention ratio*, profitabilitas diukur dengan menggunakan EAT, EPS, dan ROE, dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *coef. of stock*. Hasil dari penelitian ini



adalah bahwa EAT berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan EPS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang positif, serta ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang negatif. Berikutnya hasil penelitian ini adalah investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.10. Siboni *and* Pourali (2015)

Siboni *and* Pourali (2015) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE) Iran pada periode 2009 sampai dengan 2013, terhadap 88 perusahaan atau 440 perusahaan-tahun sebagai sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DAR, profitabilitas diukur dengan menggunakan RoA, investasi diukur dengan menggunakan *investment opportunity set* (IOS), dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.11. Wang, *et al.* (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Wang, *et al.* (2015) menjelaskan hubungan antara ekuitas merek, profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan teknologi tinggi di Taiwan periode 2010 sampai dengan 2013. Penelitian ini dianalisis menggunakan analisis regresi berganda. Ekuitas merek dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai merek yang diukur dengan menggunakan pendekatan Model Hirose. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur



dengan menggunakan *return on equity* (RoE), dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan pendekatan Tobin'sQ. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Wang, *et al.* (2015) adalah ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah pengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Artinya perusahaan yang mempunyai ekuitas merek yang tinggi akan memiliki profitabilitas dan nilai perusahaan yang tinggi juga.

2.3.12. Yu (2015)

Yu (2015) melakukan penelitian terhadap perusahaan asuransi di Amerika Serikat selama periode 1990 sampai dengan 2007. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh investasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *free cash flow* (FCF), *leverage* diukur dengan menggunakan *debt ratio*, kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan RoE dan Tobin'sQ. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) ini adalah *leverage* dan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.3.13. Arora and Chaudhary (2016)

Arora and Chaudhary (2016) melakukan penelitian pada 10 bank yang termasuk dalam 500 bank dengan ekuitas merek terbaik di dunia versi *Brand Finance* mulai tahun 2007 sampai dengan 2014. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. *Multiple Regression analysis* digunakan dalam teknik analisis data di penelitian ini. Ekuitas merek dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai merek menurut *Brand Finance*. Adapun profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan RoA, RoE dan EPS. Sedangkan nilai perusahaan



diukur dengan menggunakan harga saham. Hasil penelitian ini adalah ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang negatif terhadap RoA dan RoE. Hasil penelitian lainnya adalah ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah yang positif dengan EPS dan harga saham.

2.3.14. Khan, *et al.* (2016)

Khan, *et al.* (2016) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Pakistan Stock Exchange* (PSE) selama enam tahun mulai 2010 sampai dengan 2015. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DAR, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA dan ROE, serta nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

2.3.15. Sajid, *et al.* (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Sajid, *et al.* (2016) mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* (KSE) Pakistan pada tahun 2009 sampai dengan 2013. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap investasi. Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai aktiva di neraca dalam jutaan, *leverage* diukur dengan menggunakan DAR, dan profitabilitas menggunakan *net profit margin* (NPM). Temuan dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang negatif terhadap investasi, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap investasi dengan arah hubungan yang positif.

2.3.16. Singh and Bansal (2016)

Singh and Bansal (2016) melakukan penelitian terhadap 58 perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) yang terdaftar di *National Stock Exchange* (NSE) dan *Bombay Stock Exchange* (BSE) untuk periode 10 tahun mulai tahun 2007 sampai dengan 2016. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, serta menguji pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan DER, investasi diukur dengan menggunakan R&D, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Singh and Bansal (2016) adalah *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 3.



Tabel 3. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel dan Pengukuran	Sampel Penelitian	Hasil
1.	Ukiwe (2009)	a. Ekuitas Merek: Nilai Merek b. Profitabilitas: RoA c. Nilai Perusahaan: <i>Stock return</i>	17 perusahaan yang terdaftar pada daftar merek global tahunan Interbrand 2000-2007	a. Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas b. Ekuitas merek berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	Ahmad, et al. (2013)	a. <i>Leverage</i> : DAR b. Profitabilitas: RoE c. Investasi: IOS	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi di Pakistan tahun 2000-2008	a. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap investasi; b. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap investasi
3.	Sheikh and Wang (2013)	a. <i>Leverage</i> : DAR & DER b. Profitabilitas: RoA c. Nilai perusahaan: MBR	Perusahaan non-finansial di Karachi Stock Exchange Pakistan tahun 2004-2009	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan
4.	Al Masum (2014)	a. Investasi: <i>retention ratio</i> (RR) b. Profitabilitas: EAT, EPS, RoE c. Nilai perusahaan: harga pasar saham	Perusahaan perbankan yang terdaftar pada Dhaka Stock Exchange di Bangladesh 2007-2011	a. EAT berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan; b. EPS dan RoE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. c. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Akit, et al. (2015)	a. <i>Leverage</i> : DER b. Profitabilitas: RoE	274 perusahaan syariah dan 129 non-syariah yang	<i>Leverage</i> , investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif

Lanjutan Tabel 3.

No	Peneliti (Tahun)	Variabel dan Pengukuran	Sampel Penelitian	Hasil
		c. Investasi: REPS d. Nilai perusahaan: MPS	terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2004-2013	terhadap nilai perusahaan
6.	Ansar, et al. (2015)	a. Nilai perusahaan: MPS b. Profitabilitas: RoE c. Investasi: REPS	Perusahaan tekstil yang terdaftar di <i>Karachi stock exchange</i> Pakistan 2007-2011	Profitabilitas dan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
7.	Christiningrum (2015)	a. Leverage: DER b. Investasi: IOS dan FCF c. Profitabilitas: ROA d. Nilai Perusahaan: <i>excess value</i>	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000 – 2010	a. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan b. Investasi (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan c. Investasi (FCF) berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan
8.	Manjanga (2015)	a. Investasi: <i>retention ratio</i> b. Profitabilitas: EAT, EPS, RoE c. Nilai perusahaan: harga pasar saham	Perusahaan yang terdaftar <i>Malawi Stock Exchange</i> pada tahun 2008-2014	EAT, EPS, RoE dan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Lanjutan Tabel 3.

No	Peneliti (Tahun)	Variabel dan Pengukuran	Sampel Penelitian	Hasil
9.	Sharif, et al. (2015)	a. Investasi: <i>retention ratio</i> b. Profitabilitas: EAT, EPS, & RoE c. Nilai perusahaan: Coef of Stock	45 perusahaan yang masuk dalam indeks 100 pada <i>Karachi Stock Exchange</i> pada Pakistan selama periode 2001-2012	a. EPS berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan; b. RoE berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan; c. EAT dan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	Siboni and Pourali (2015)	a. <i>Leverage</i> : DAR b. Profitabilitas: RoA c. Investasi: pertumbuhan d. Nilai perusahaan: Tobin'sQ	Perusahaan yang terdaftar di <i>Tahra Stock Exchange</i> (TSE) Iran pada periode 2009-2013	a. <i>Leverage</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan b. Profitabilitas, investasi & dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
11.	Wang, et al. (2015)	a. Ekuitas Merek: Nilai Merek b. Profitabilitas: RoE c. Nilai Perusahaan: Tobin'sQ	Perusahaan teknologi tinggi di Taiwan periode 2010-2013	Nilai merek perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap RoE dan Tobin'sQ
12.	Yu (2015)	a. <i>Leverage</i> : <i>debt ratio</i> b. Investasi: FCF c. Kinerja perusahaan: RoE & Tobin'sQ	Perusahaan asuransi di US periode 1990-2007	<i>Leverage</i> dan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

Lanjutan Tabel 3.

No	Peneliti (Tahun)	Variabel dan Pengukuran	Sampel Penelitian	Hasil
13.	Arora and Chaudhary (2016)	a. Ekuitas Merek: Nilai Merek b. Profitabilitas: RoA, RoE, EPS c. Nilai Perusahaan: Harga Saham	10 bank di India yang termasuk dalam 500 bank dengan ekuitas merek terbaik di dunia tahun 2007-2014	a. Ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap RoA dan RoE b. Ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap
14.	Khan, et al. (2016)	a. <i>Leverage</i> : DAR b. Profitabilitas: RoA dan RoE c. Nilai Perusahaan: Tobin's Q	Perusahaan yang terdaftar di <i>Pakistan Stock Exchange</i> (PSE) tahun 2009-2013	<i>Leverage</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan
15.	Sajid, et al. (2016)	a. <i>Leverage</i> : DAR b. Profitabilitas: NPM c. Investasi: nilai aktiva di neraca dalam jutaan	Perusahaan yang terdaftar di <i>Karchi Stock Exchange</i> (KSE) Pakistan tahun 2009-2013	a. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap investasi b. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap investasi
16.	Singh and Bansal (2016)	a. <i>Leverage</i> : DER b. Investasi: R&D c. Profitabilitas: ROA d. Nilai Perusahaan: Tobin's Q	58 perusahaan FMCG yang terdaftar di NSE dan BSE untuk periode 10 tahun mulai tahun 2007-2016	a. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan b. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Sumber: Penelitian terdahulu



BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

3.1. Kerangka Konseptual

Tahun 1980-an, pembahasan ekuitas merek perusahaan menjadi menarik perhatian dan menjadi kajian yang mendalam pada komunitas bisnis (Huang, 2015 serta Hasan, Ullah *and* Bhattacharjee, 2015). Ekuitas merek diakui sebagai asset bisnis strategis dari perusahaan dalam teori pemasaran kontemporer dan praktek (Davicik, 2013). Ekuitas merek ini sangat penting untuk dikaji karena secara empiris terbukti meningkatkan nilai perusahaan sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Wang, *et al.* (2015), serta Arora *and* Chaudhary (2016) ekuitas merek terhadap nilai perusahaan.

Ekuitas merek sebagai sinyal tentang kondisi perusahaan, hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang pertama kali dikemukakan oleh Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979). Sinyal merek terdiri dari strategi dan aktivitas bauran pemasaran pada masa lalu dan sekarang yang berhubungan dengan merek, sehingga dengan adanya informasi asimetris dan tidak sempurna maka merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem *and* Swait, 1998). Ekuitas merek salah satu indikatornya adalah kemampuannya untuk mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang berkat loyalitas pelanggan dan kesediaan pelanggan *untuk* mengulangi pembeliannya lagi pada merek yang sama (Hirose *et al.*, 2002).

Kestabilan penjualan dalam jangka panjang berkat adanya loyalitas pelanggan merupakan sinyal kondisi saat ini dan masa mendatang perusahaan

yang baik. Berdasarkan asumsi ini, maka ekuitas merek yang baik bisa dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Kondisi perusahaan, berdasarkan sinyal dari ekuitas merek yang baik ini, kemudian direspon secara positif oleh investor dan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Ekuitas merek, sebagai sebagai sinyal kondisi perusahaan yang baik, juga dapat menarik kreditur yang akan memberikan pinjaman atau utang kepada perusahaan ketika perusahaan memutuskan untuk mencari tambahan sumber pendanaan dari utang. Ekuitas yang baik ini, diantaranya dibangun oleh reputasi perusahaan yang baik pula. Reputasi baik inilah yang membuat investor merasa yakin bahwa perusahaan tidak akan melakukan *wanprestasi* ketika diberi pinjaman atau utang (Van Horne *and* Wachowicz: 2008, serta Hanafi, 2008: 322). Penggunaan utang dalam jumlah tertentu, sesuai dengan konsep teori *tax-shield* (Modigliani *and* Miller, 1963), akan bisa menaikkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pengurangan pajak.

Ekuitas merek, selain berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan, juga bisa berpengaruh secara langsung pada investasi perusahaan. Perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi cenderung mengeluarkan investasi yang besar (Lindemann, 2003: 29-30). Investasi ini dikarenakan perusahaan ingin mempertahankan atau memperbaiki posisinya di pasar. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan direspon positif oleh pemegang saham sehingga bisa menaikkan harga saham yang pada akhirnya bisa menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pemikiran dari *signaling theory*, dapat diketahui bahwa ada hubungan yang erat antara ekuitas merek, struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Penelitian ini berupaya menganalisis hubungan kelima variabel tersebut dalam satu model penelitian. Penelitian ini berupaya untuk

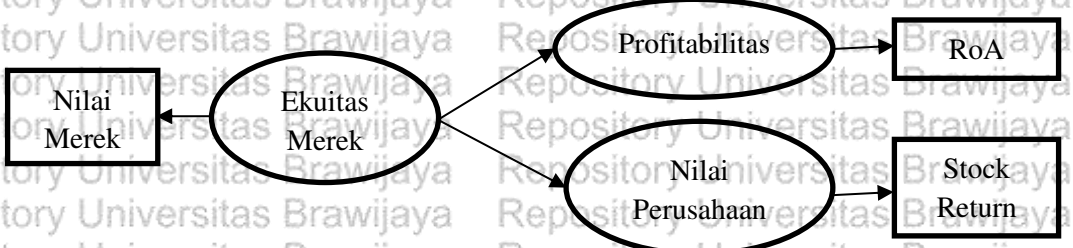


menggabungkan ekuitas merek dengan variabel-variabel keuangan, dalam hal ini struktur modal, profitabilitas dan investasi, dalam menguji nilai perusahaan.

Model penelitian ini dibangun dari beberapa model hasil temuan penelitian sebelumnya serta kajian teoritik sebagaimana yang telah dipaparkan pada Bab II. Model yang lebih komprehensif pada penelitian ini disusun berdasarkan pemikiran bahwa model-model penelitian yang telah ada dinilai belum lengkap dalam menggambarkan dan menganalisis kondisi yang dihadapi perusahaan barang konsumsi pada saat ini karena pentingnya ekuitas merek sebagai modal keunggulan bersaing sebuah perusahaan barang konsumsi. Secara lebih jelas model-model penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar dalam penyusunan model dalam penelitian ini bisa dilihat dalam uraian berikut ini:

3.1.1. Ukiwe (2009)

Penelitian yang dilakukan Ukiwe (2009) hanya menganalisis tiga variabel penelitian, yaitu ekuitas merek, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Ukiwe (2009) tidak memasukkan variabel-variabel keuangan seperti struktur modal, investasi, dan dividen. Ekuitas merek sebagai modal dalam keunggulan bersaing bagi perusahaan penting juga untuk dianalisis pengaruhnya terhadap struktur modal, investasi, dan dividen sehingga pengujian terhadap nilai perusahaan bisa lebih komprehensif. Model kerangka konseptual penelitian Ukiwe (2009) dapat dilihat pada Gambar 3.

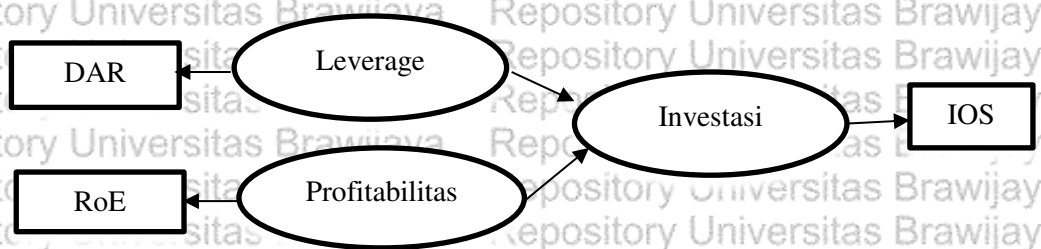


Gambar 3. Model Kerangka Konseptual Penelitian Ukiwe (2009)



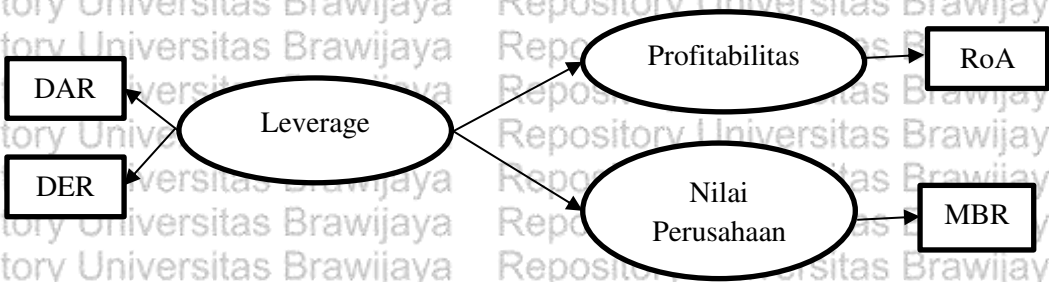
3.1.2. Ahmad, et al (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, et al (2013) hanya menganalisis tiga variabel penelitian saja, yaitu *leverage*, profitabilitas dan investasi saja. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, et al (2013) tidak memasukkan ekuitas merek dan nilai perusahaan. Investasi adalah salah satu keputusan penting perusahaan, sehingga investasi bukan akhir dari aktivitas perusahaan. setelah keputusan investasi dipilih maka perlu dikaji lagi bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Ahmad, et al (2013) dapat dilihat pada Gambar 4.



Gambar 4. Model kerangka konseptual penelitian Ahmad, et al (2013)

3.1.3. Sheikh and Wang (2013)



Gambar 5. Model kerangka konseptual penelitian Sheikh and Wang (2013)

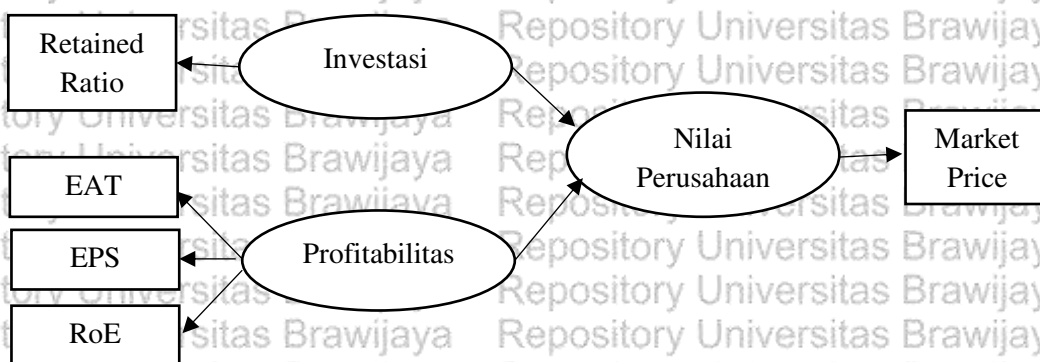
Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh and Wang (2013) hanya menganalisis tiga variabel penelitian saja, yaitu *leverage*, profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak memasukkan ekuitas merek, investasi dan dividen. Investasi dan dividen merupakan keputusan keuangan yang penting juga selain keputusan pendanaan dalam menguji nilai perusahaan. Ekuitas



merek sebagai modal keunggulan bersaing bagi perusahaan juga sangat penting dalam menguji nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Sheikh *and* Wang (2013) dapat dilihat pada Gambar 5.

3.1.4. Al Masum (2014)

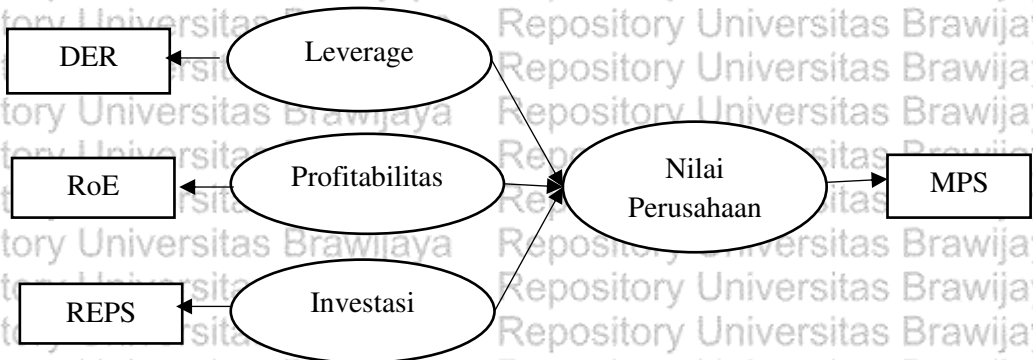
Al Masum (2014) dalam melakukan penelitian hanya menganalisis variabel-variabel investasi, profitabilitas, dan nilai perusahaan saja. Al Masum (2014) tidak memasukkan variabel ekuitas merek dan struktur modal dalam penelitiannya. Struktur modal dan investasi merupakan keputusan keuangan yang sangat penting, selain investasi, dalam menguji nilai perusahaan. Demikian juga ekuitas merek bagi perusahaan barang konsumsi, di mana investor dan masyarakat sangat melihat merek ketika akan membeli saham dan produk perusahaan, sangat penting perannya dalam menguji nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Al Masum (2014) dapat dilihat pada Gambar 6.



Gambar 6. Model kerangka konseptual penelitian Al Masum (2014)

3.1.5. Akit, Hamzah *and* Ahmad (2015)

Akit, *et al.* (2015) dalam penelitiannya hanya menganalisis *leverage*, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak memasukkan ekuitas merek, padahal ekuitas merek sangat penting dalam keunggulan bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Akit, *et al.* (2015) dapat dilihat pada Gambar 7.

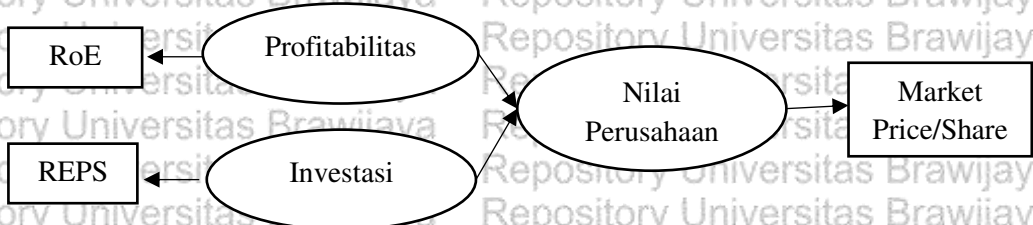


Gambar 7. Model kerangka konseptual penelitian Akit, et al. (2015)

3.1.6. Ansar, Butt and Shah (2015)

Penelitian yang dilakukan Ansar, et al. (2015) hanya menganalisis tiga variabel penelitian saja, yaitu profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak memasukkan ekuitas merek dan struktur modal, padahal ekuitas merek dan struktur modal merupakan variabel yang sangat penting dalam menguji nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Ansar, et al. (2015) dapat dilihat pada Gambar 8.

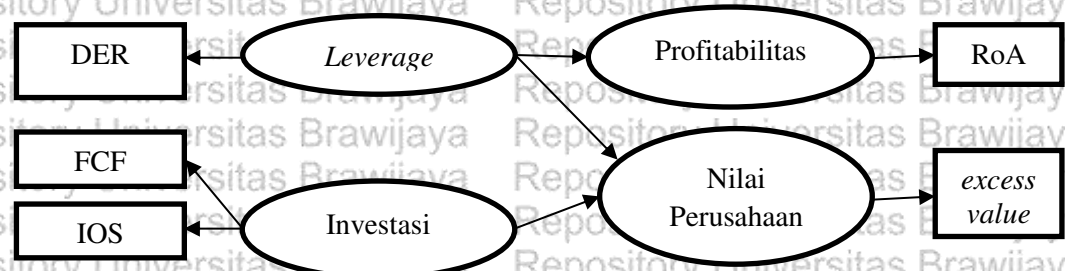


Gambar 8. Model kerangka konseptual penelitian Ansar, et al. (2015)

3.1.7. Christiningrum (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Christiningrum (2015) menganalisis variabel-variabel leverage, investasi, profitabilitas dan nilai perusahaan.

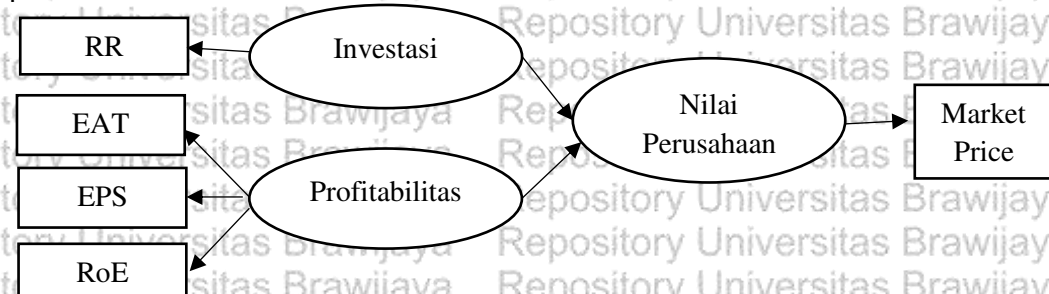
Penelitian ini tidak memasukkan variabel ekuitas merek. Ekuitas merek yang baik merupakan cerminan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik, sehingga pada akhirnya nilai perusahaan bisa meningkat. Model kerangka konseptual penelitian Christiningrum (2015) dapat dilihat pada Gambar 9.



Gambar 9. Model kerangka konseptual penelitian Christiningrum (2015)

3.1.8. Majanga (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Majanga (2015) hanya menganalisis variabel-variabel profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Penelitian Majanga (2015) ini tidak memasukkan variabel-variabel ekuitas merek dan struktur modal. Ekuitas merek yang tinggi merupakan jaminan reputasi yang baik bagi perusahaan, hal ini sangat penting bagi investor untuk memberikan pinjaman ketika perusahaan memerlukan tambahan dana dari utang. Ekuitas merek yang tinggi juga membuat perusahaan perlu melakukan investasi untuk mempertahankan posisinya di pasar. Ekuitas merek, struktur modal dan investasi ini juga sangat penting pengaruhnya dalam melakukan uji terhadap nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Majanga (2015) dapat dilihat pada Gambar 10.



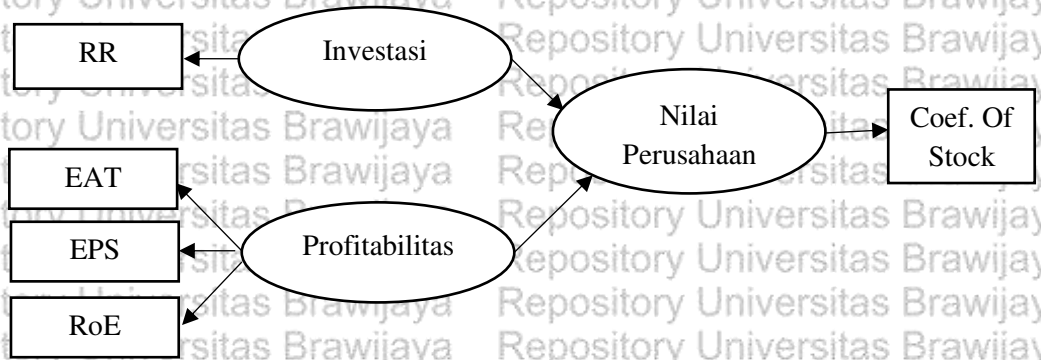
Gambar 10. Model kerangka konseptual penelitian Majanga (2015)

3.1.9. Sharif, Ali and Jan (2015)

Penelitian yang dilakukan Sharif, et al. (2015) hanya menganalisis variabel-variabel profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak



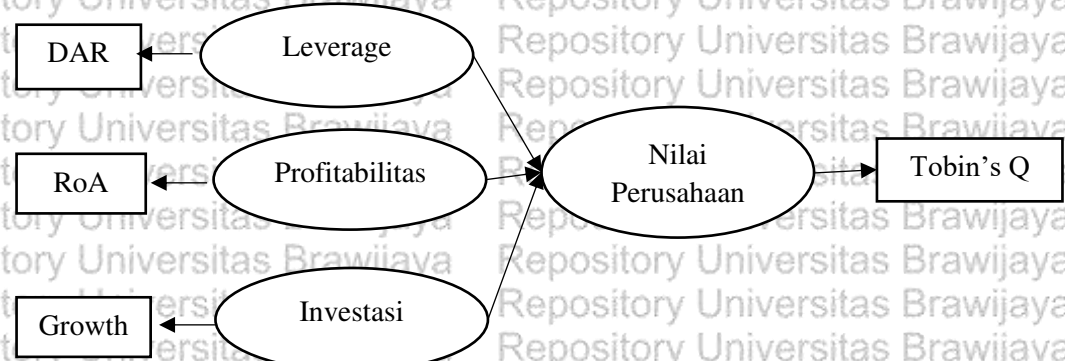
memasukkan variabel ekuitas merek, struktur modal, dan investasi. Ekuitas merek yang baik jaminan perusahaan memiliki reputasi yang baik pula, kondisi ini bisa direspon positif oleh pemegang saham yang tercermin dari naiknya harga saham. Model kerangka konseptual penelitian Sharif, *et al.* (2015) dapat dilihat pada Gambar 11.



Gambar 11. Model kerangka konseptual penelitian Sharif, *et al.* (2015)

3.1.10. Siboni *and* Pourali (2015)

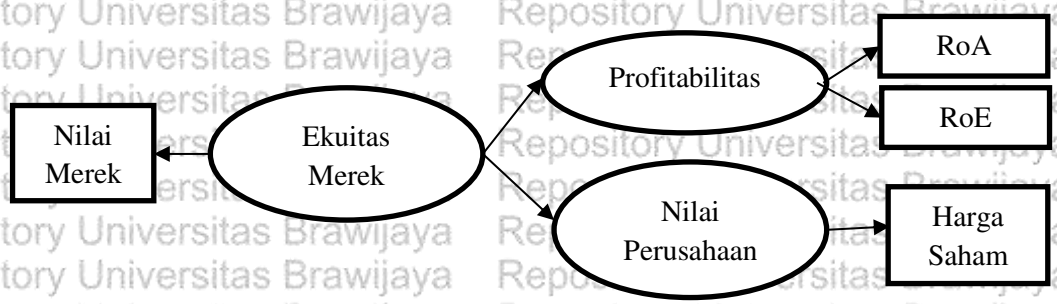
Siboni *and* Pourali (2015) melakukan penelitian dengan menganalisis variabel-variabel profitabilitas, investasi, *leverage* dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian yang dilakukan oleh Siboni *and* Pourali (2015) tidak memasukkan variabel ekuitas merek. Ekuitas merek ini penting karena bisa meningkatkan loyalitas konsumen, yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Siboni *and* Pourali (2015) dapat dilihat pada Gambar 12.



Gambar 12. Model kerangka konseptual penelitian Siboni *and* Pourali (2015)

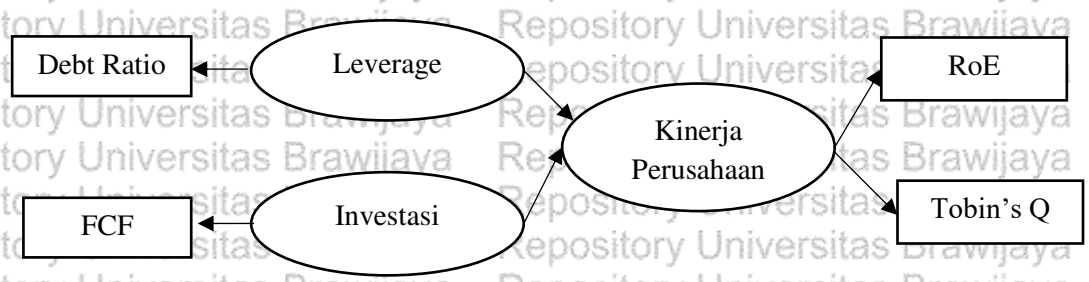
3.1.11. Wang, et al (2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al (2015) menjelaskan hubungan antara ekuitas merek, profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak memasukkan variabel-variabel keuangan seperti struktur modal dan investasi. Sebagai bagian dari keputusan perusahaan yang bersifat komprehensif, maka variabel-variabel keuangan perlu diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan bersama ekuitas merek. Model kerangka konseptual penelitian Wang, et al (2015) dapat dilihat pada Gambar 13.



Gambar 13. Model Kerangka Konseptual Penelitian Wang, et al (2015)

3.1.12. Yu (2015)



Gambar 14. Model kerangka konseptual penelitian Yu (2015)

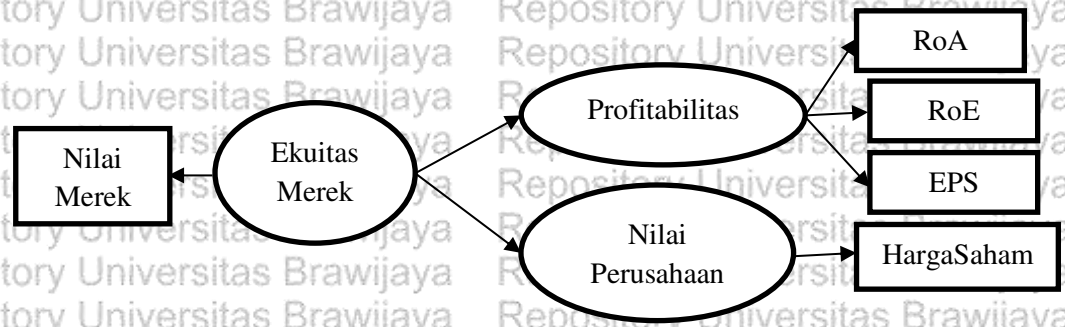
Yu (2015) melakukan penelitian dengan menganalisis variabel-variabel investasi, leverage dan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak memasukkan variabel ekuitas merek dan nilai perusahaan. Ekuitas merek yang baik bisa lebih memberikan jaminan penjualan karena adanya konsumen yang puas dan loyal, sehingga kondisi ini bisa menjamin profitabilitas perusahaan yang pada akhirnya



bisa meningkatkan nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Yu (2015) dapat dilihat pada Gambar 14.

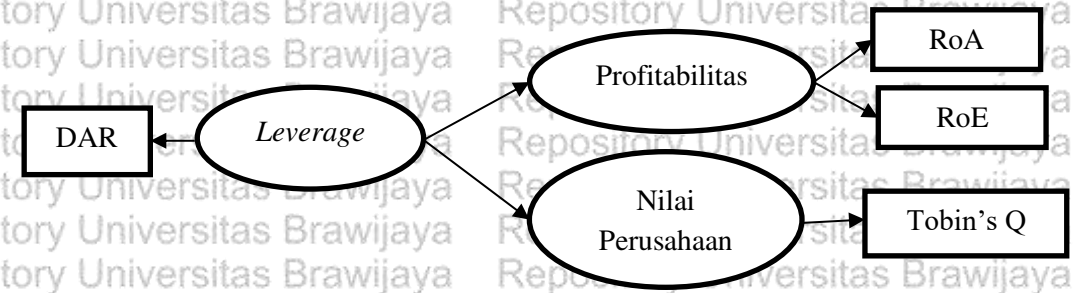
3.1.13. Arora and Chaudhary (2016)

Arora and Chaudhary (2016) melakukan penelitian dengan menganalisis variabel-variabel ekuitas merek, profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arora and Chaudhary (2016) tidak memasukkan variabel struktur modal, investasi dan dividen. Pengujian nilai perusahaan agar lebih komprehensif seharusnya perlu menggabungkan ekuitas merek dengan struktur modal, investasi dan dividen dalam satu model penelitian sehingga bisa diambil gambaran perusahaan yang lebih utuh. Model kerangka konseptual penelitian Arora and Chaudhary (2016) dapat dilihat pada Gambar 15.



Gambar 15. Model kerangka konseptual penelitian Arora and Chaudhary (2016)

3.1.14. Khan, et al. (2016)



Gambar 16. Model kerangka konseptual penelitian Khan, et al. (2016)

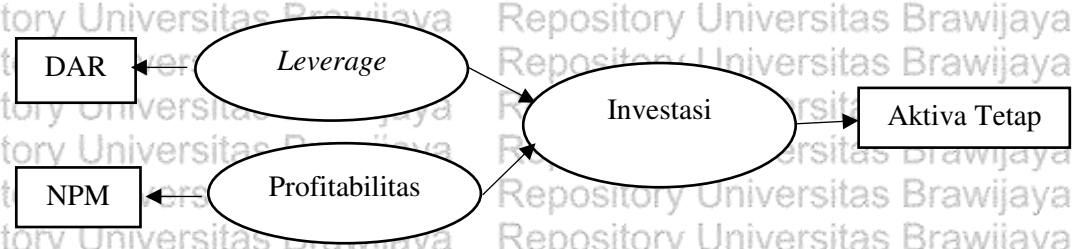
Khan, et al. (2016) menganalisis variabel-variabel leverage, profitabilitas dan nilai perusahaan dalam penelitiannya. Khan, et al. (2016) tidak memasukkan

REPOSITORY.UB.AC.ID
 UNIVERSITAS BRAWIJAYA
 REPOSITORY.UB.AC.ID
 UNIVERSITAS BRAWIJAYA
 REPOSITORY.UB.AC.ID
 UNIVERSITAS BRAWIJAYA

variabel ekuitas merek dan investasi dalam penelitiannya. Ekuitas merek dan investasi penting dimasukkan dalam model penelitian karena kedua variabel ini juga sangat menentukan besar-kecilnya nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Khan, *et al.* (2016) dapat dilihat pada Gambar 16.

3.1.15. Sajid, Mahmood and Sabir (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Sajid, *et al.* (2016) menganalisis variabel-variabel *leverage*, profitabilitas dan investasi. Kinerja manajemen perusahaan dinilai berhasil bila nilai perusahaan bisa meningkat. *Leverage*, profitabilitas dan investasi perlu diuji lebih lanjut bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak memasukkan variabel ekuitas merek, dividen dan nilai perusahaan. Model kerangka konseptual penelitian Sajid, *et al.* (2016) dapat dilihat pada Gambar 17.



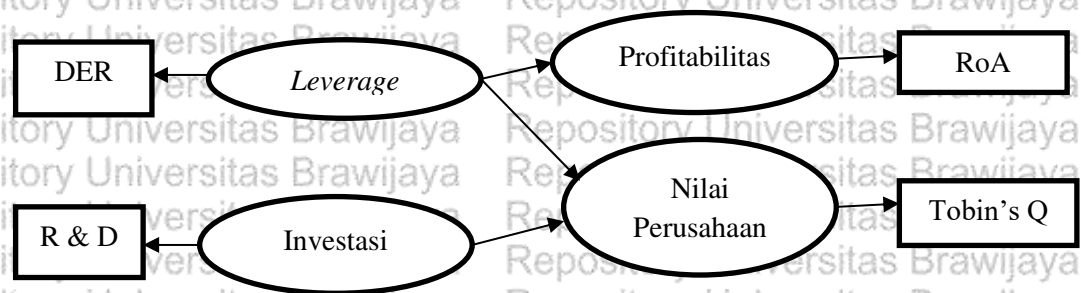
Gambar 17. Model kerangka konseptual penelitian Sajid, *et al.* (2016)

3.1.16. Singh and Bansal (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Singh and Bansal (2016) menganalisis variabel-variabel *leverage*, investasi, profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Singh and Bansal (2016) ini menguji pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan serta menguji pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak memasukkan variabel ekuitas merek, di mana ekuitas merek ini juga sangat menentukan nilai perusahaan. Pengaruh *leverage* terhadap investasi serta pengaruh profitabilitas terhadap investasi dan nilai perusahaan juga perlu diuji untuk melihat pengaruh



keputusan keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan secara utuh. Model kerangka konseptual penelitian Singh and Bansal (2016) dapat dilihat pada Gambar 18.



Gambar 18. Model kerangka konseptual penelitian Singh and Bansal (2016)

Berdasarkan uraian atas penelitian-penelitian terdahulu dan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih komprehensif, maka penelitian ini mencoba mengkaitkan ekuitas merek dengan struktur modal dan investasi perusahaan, dimana sejauh pengamatan peneliti, belum pernah diteliti oleh siapapun. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ekuitas merek ini juga diuji pengaruhnya terhadap struktur modal, profitabilitas dan investasi.

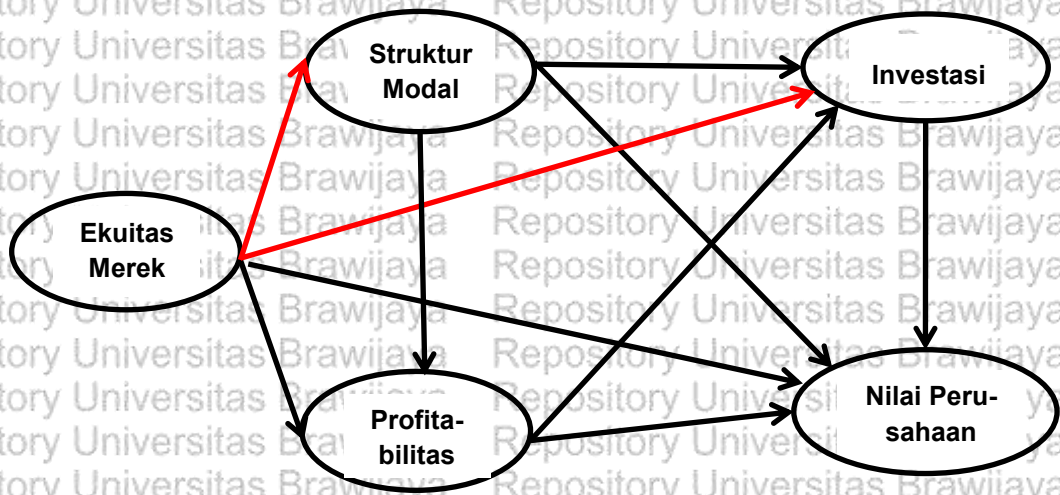
Orisinalitas dalam penelitian ini adalah penggunaan variabel ekuitas merek bersama dengan variabel keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan, serta menguji pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal dan investasi perusahaan belum pernah diteliti oleh siapapun. Perbedaan variabel penelitian yang digunakan dalam disertasi ini dengan penelitian-penelitian terdahulu bisa dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Perbedaan Variabel Penelitian

No	Peneliti (Tahun)	Ekuitas Merek	Struktur Modal	Profita-bilitas	Inves-tasi	Nilai Peru-sahaan
1.	Ukiwe (2009)	√		√		√
2.	Ahmad, et al (2013)		√	√	√	
3.	Sheikh and Wang (2013)		√	√		√
4.	Al Masum (2014)			√	√	√
5.	Akit, et al. (2015)		√	√	√	√
6.	Ansar, et al. (2015)			√	√	√
7.	Christiningrum (2015)		√	√	√	√
8.	Majanga (2015)			√	√	√
9.	Sharif, et al. (2015)			√	√	√
10.	Siboni and Pourali (2015)		√	√	√	√
11.	Wang, et al. (2015)	√		√		√
12.	Yu (2015)		√		√	√
13.	Arora and Chaudhary (2016)	√		√		√
14.	Khan, et al. (2016)		√	√		√
15.	Sajid, et al. (2016)		√	√	√	
16.	Singh and Bansal (2016)		√	√	√	√
	Penelitian ini	√	√	√	√	√

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah (2016)

Berdasarkan uraian sebelumnya mengenai kajian teori dan model konseptual penelitian-penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dengan menghubungkan kelima variabel, yaitu ekuitas merek, struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan dapat dilihat pada Gambar 19.



Gambar 19. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan Gambar 19. dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini berusaha untuk menggabungkan ekuitas merek dengan variabel-variabel keuangan, dalam hal ini adalah struktur modal, profitabilitas dan investasi, untuk diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penggabungan ekuitas merek dengan variabel-variabel keuangan ini sepanjang penelaahan terhadap penelitian terdahulu masih belum pernah dilakukan dan merupakan orisinalitas dari penelitian ini. Pengujian pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal dan investasi juga merupakan orisinalitas atau keterbaruan dari penelitian ini, karena berdasarkan penelusuran terhadap penelitian sebelumnya belum ada yang menjelaskan hubungan variabel-variabel tersebut.

3.2. Hipotesis Penelitian

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah ekuitas merek. Adapun variabel endogen dalam penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dibangun berdasarkan kajian teoritik dan kajian empiris, sebagaimana yang telah diuraikan dalam Bab II, secara ringkas bisa dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Dasar Perumusan Hipotesis

Hipotesis	Kajian Teoritik	Kajian Empiris
H1 Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	<i>Signaling theory</i> (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979)	-
H2 Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas	<i>Signaling theory</i> (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979)	Ukiwe (2009), Wang, <i>et al.</i> (2015) serta Arora and Chaudhary (2016)
H3 Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan	<i>Signaling theory</i> (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979)	-
H4 Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	<i>Signaling theory</i> (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979)	Wang, <i>et al.</i> (2015) serta Arora and Chaudhary (2016)
H5 Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas	<i>Tax-Shield Theory</i> (Modigliani and Miller, 1963)	Sheikh and Wang (2013), Christiningrum (2015), Singh and Bansal (2016)
H6 Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap investasi	<i>Under-investment hypothesis</i> (Myers, 1977)	Ahmad, <i>et al.</i> (2013) & Sajid, <i>et al.</i> (2016)
H7 Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Teori Modigliani and Miller (1963)	Akit, <i>et al.</i> (2015), Yu (2015), Siboni and Pourali (2015), Sheikh and Wang (2013), Christiningrum (2015), serta Singh and Bansal (2016)
H8 Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap investasi	<i>Pecking Order Theory</i> (Myers and Majluf, 1984)	Ahmad, <i>et al.</i> (2013) & Sajid, <i>et al.</i> (2016)
H9 Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Teori Modigliani and Miller (1963)	Ansar, <i>et al.</i> (2015), Akit, <i>et al.</i> (2015), Sharif, <i>et al.</i> (2015); Al Masum (2014); serta Majanga (2015)
H10 Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	<i>Signaling theory</i> (Ross, 1977)	Yu (2015), Siboni and Pourali (2015), Akit, <i>et al.</i> (2015), Christiningrum (2015) serta Majangga (2015)

Sumber: Penelitian terdahulu

Penelitian ini memiliki 10 hipotesis yang akan diuraikan masing-masing sebagai berikut:

3.2.1. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal

Ekuitas merek sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan. Ekuitas merek sebagai sinyal ini berdasarkan asumsi dari *signaling theory* yang dikenalkan pertama kali oleh (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979). Sinyal dapat didefinisikan sebagai "atribut atau aktivitas yang dapat dimanipulasi yang menyampaikan informasi" (Spence, 1994).

Ekuitas merek yang baik merupakan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Perusahaan dengan kondisi yang baik membuat kreditur yakin terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya, sehingga kreditur bisa mudah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Pinjaman yang didapatkan oleh perusahaan ini karena kreditur yakin terhadap reputasi perusahaan sehingga mereka akan lebih yakin menginvestasikan dananya kepada perusahaan dengan reputasi ekuitas merek yang baik (Van Horne and Wachowicz, 2008, serta Hanafi, 2008: 322). Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang pertama adalah:

H1: Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal

3.2.2. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Profitabilitas

Ekuitas merek merupakan sinyal tentang kualitas produk dan jasa dari sebuah perusahaan. Ekuitas merek sebagai sinyal ini sesuai dengan konsep *signaling theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979). *Signaling theory* menunjukkan bahwa kredibilitas sinyal menentukan apakah sinyal pasar menyampaikan informasi secara efektif (Tirole, 1990). Sinyal merek

terdiri dari strategi dan aktivitas bauran pemasaran yang dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998).

Sebuah merek yang kredibel merupakan sinyal terhadap tingkat kualitas tertentu sehingga konsumen puas dan dapat dengan mudah untuk memilih atau membeli produk lagi (Kotler dan Keller, 2012: 242). Konsumen yang puas dan membeli lagi produk memberikan keamanan terhadap permintaan perusahaan.

Adanya keamanan permintaan ini diharapkan bisa meningkatkan profitabilitas.

Reputasi perusahaan yang tinggi terwujud melalui ekuitas merek perusahaan yang tinggi (Eng & Keh, 2007). Nilai merek atau reputasi yang tinggi ini dapat meningkatkan *perceived value* dari masyarakat terhadap standar kualitas dari produk dan jasa yang dihasilkan (Hodović, Mehić dan Arslanagić, 2011), sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Kepercayaan masyarakat terhadap standar kualitas produk dan jasa ini bisa menjamin penjualan perusahaan dalam jangka panjang. Akhirnya stabilitas penjualan dan laba perusahaan dapat dijaga, bahkan bisa meningkat setiap tahunnya.

Ekuitas merek yang baik secara empiris juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (Ukiwe, 2009; Wang et al, 2015; serta Arora and Chaundhary, 2016). Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang kedua adalah:

H2: Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas

3.2.3. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Investasi Perusahaan

Ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal informasi bahwa investasi perusahaan harus ditingkatkan dalam upaya mempertahankan dan meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan di pasar. Ekuitas sebagai sinyal

sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) serta

Bhattacharyya (1979) karena manajemen dianggap yang paling memahami kondisi internal perusahaan. Mempertahankan posisinya di pasar merupakan salah satu penerapan strategi kebijakan bisnisnya untuk menjamin keberlanjutan bisnis perusahaan. Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang ketiga adalah:

H3: Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Investasi Perusahaan

3.2.4. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Nilai Perusahaan

Tugas utama manajemen perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemilik yang ditandai dengan naiknya nilai perusahaan. Salah satu indikator naiknya kesejahteraan pemilik saham adalah meningkatnya *return* sebagai akibat meningkatnya harga saham. Untuk ini maka investor membutuhkan informasi untuk memprediksikan *return* di masa mendatang (Enrhardt and Brigham, 2011: 88).

Ekuitas merek berfungsi sebagai sinyal pemberi informasi kondisi perusahaan saat ini dan mendatang. Sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979) bahwa setiap keputusan perusahaan, yang telah ditetapkan dan dijalankan, dianggap sebagai sinyal dari perusahaan yang diterima oleh investor. Ekuitas merek yang baik dianggap sebagai sinyal yang positif oleh investor dan hal ini bisa direspon dengan naiknya nilai perusahaan. Ekuitas merek yang baik secara empiris juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Wang et al, 2015 serta Arora and Chaudhany, 2016). Berdasarkan uraian ini maka hipotesis yang keempat adalah:

H4: Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3.2.5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan dapat mengurangi pajak yang dibayarkan kepada pemerintah karena adanya pembayaran bunga kepada kreditur, hal ini sesuai dengan *tax-shield theory* (Modigliani and Miller, 1963). Adanya pembayaran bunga yang berdampak pada menurunnya pembayaran pajak kepada pemerintah secara keseluruhan bisa mengurangi total arus kas keluar sebelum laba bersih. Dengan kata lain, pengurangan pajak karena adanya pembayaran bunga ini dapat meningkatkan laba perusahaan. Terdapat tiga penelitian yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dan profitabilitas, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sheikh and Wang (2013), Christiningrum (2015), serta Singh and Bansal (2016). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang kelima adalah:

H5: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas

3.2.6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Investasi

Under-investment hypothesis yang diajukan oleh Myers (1977) menyatakan bahwa pembiayaan utang (*leverage*) dapat mempengaruhi investasi dengan arah yang negatif karena masalah agensi antara pemegang saham dan kreditur. Masalah *under-investment* adalah masalah keagenan di mana perusahaan menolak berinvestasi pada aset yang berisiko rendah, karena proyek yang berisiko rendah hanya akan memberikan keamanan yang lebih baik bagi pemegang utang (kreditur) perusahaan dan arus kas yang stabil dapat dihasilkan hanya untuk melunasi kreditur serta tidak menghasilkan keuntungan yang lebih baik bagi para pemegang saham (Bořoc and Enache, 2013). Akibatnya, proyek tersebut ditolak, meski proyek ini memiliki kesempatan investasi dengan NPV yang positif. Efek negatif ini dapat diminimalkan dengan menurunkan *leverage*

dan dengan mengenali peluang investasi di masa depan (Aivazian, Ge and Qiu, 2005). Penelitian yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dan investasi yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, et al. (2013) serta Sajid, et al. (2016). Berdasarkan uraian teori dan penelitian pendukung, maka hipotesis yang keenam adalah:

H6: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Investasi

3.2.7. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan penggunaan *leverage* bisa memicu kenaikan nilai perusahaan. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ini dijelaskan oleh teori Modigliani *and* Miller (1963). Teori ini mengungkapkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan penggunaan *leverage*. Peningkatan nilai perusahaan ini terjadi karena adanya pembayaran bunga atas utang sehingga mengakibatkan adanya penghematan pajak dan laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi meningkat. Penelitian terdahulu yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Akit, et al. (2015), Yu (2015), Siboni *and* Purali (2015), Sheikh *and* Wang (2013), Christiningrum (2015), serta Singh *and* Bansal (2016). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang ketujuh adalah:

H7: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3.2.8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Investasi

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan pertama kali akan dipenuhi dari sumber internal perusahaan terlebih dahulu, baru kemudian jika tidak terpenuhi akan dicarikan dari utang dan menjual saham baru. Urutan sumber pendanaan ini sesuai dengan *pecking order theory* (Myers *and* Majluf, 1984). Berdasarkan *pecking order theory* ini maka investasi akan dipenuhi terlebih dahulu dari

sumber dana internal yaitu berasal dari laba ditahan. Urutan sumber pendanaan ini karena penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan investasi perusahaan dinilai lebih murah dibandingkan harus mencari utang atau menerbitkan saham baru.

Laba ditahan yang digunakan untuk mendanai investasi perusahaan ini berasal dari penyisihan laba bersih perusahaan. Konsekuensinya perusahaan yang mempunyai tingkat investasi yang tinggi memerlukan profitabilitas yang tinggi pula. Artinya semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk membiayai investasinya dari laba ditahan. Penelitian yang menjelaskan hubungan antara profitabilitas perusahaan dan investasi dilakukan oleh Ahmad, et al (2013) serta Sajid, et al. (2016). Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang kedelapan adalah:

H8: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Investasi

3.2.9. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi bisa meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan teori Modigliani and Miller (1963). Berdasarkan teori ini maka perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang tinggi maka akan mendapatkan aliran kas yang tinggi pula dari laba operasi. Aliran kas dari laba operasi ini memberikan keuntungan kepada pemilik perusahaan. Adanya aliran kas ini bisa dibagikan kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen, dan hal ini merupakan peningkatan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan. Aliran kas masuk ini juga bisa ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut, dan inipun dalam jangka panjang juga merupakan peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan. Keuntungan pemilik perusahaan ini merupakan tujuan dari manajemen keuangan, yang pada akhirnya bisa

meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang menjelaskan hubungan antara profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ansar, et al. (2015); Siboni dan Pourali (2015); Akit, et al. (2015); Sharif, et al. (2015); Al Masum (2014); serta Majanga (2015).

Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang kesembilan adalah:

H9: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3.2.10. Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan

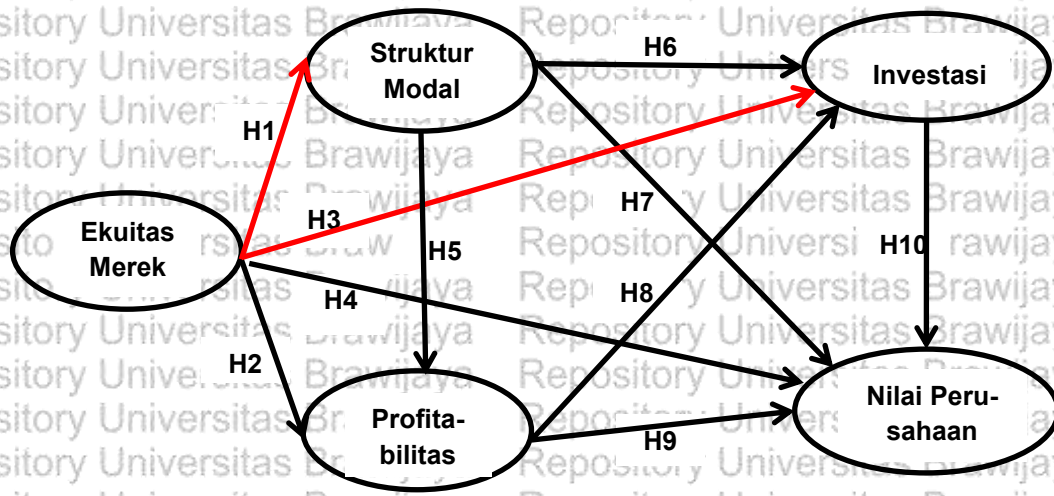
Investasi yang dilakukan oleh perusahaan mengindikasikan bahwa baiknya kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang.

Investasi sebagai sinyal ini sesuai dengan *signaling theory* (Ross, 1977). Pilihan investasi yang dilakukan oleh perusahaan menandakan kondisi perusahaan sedang dalam kondisi yang baik. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan direspon positif oleh pasar (investor) karena diprediksi dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (investor) di masa mendatang (Suhadak dan Darmawan, 2011: 34). Penelitian yang menjelaskan hubungan antara investasi dan nilai perusahaan, yaitu dilakukan oleh Yu (2015), Siboni and Pourali (2015), Akit, et al. (2015), Christiningrum (2015) serta Majangga (2015). Berdasarkan uraian ini, maka hipotesis yang kesepuluh adalah:

H10: Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uraian mengenai hipotesis dalam penelitian ini, maka model hipotesis penelitian bisa dilihat pada Gambar 20.





Gambar 20. Model Hipotesis Penelitian



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian eksplanatori, yaitu jenis penelitian yang dilakukan dengan tujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara beberapa variabel melalui pengujian hipotesis. Menurut Williams (2007) dalam penelitian komparatif kausal, peneliti meneliti bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen dan melibatkan hubungan sebab dan akibat antara variabel. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan kuantitatif, karena menguji hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis secara kuantitatif dan statistik (Creswell, 2009: 4 serta Bungin, 2005).

4.2. Lokasi Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia ditetapkan sebagai lokasi dalam penelitian ini karena faktor ketersediaan dan validitas data yang dibutuhkan. Faktor kedua adalah karena Bursa Efek Indonesia merupakan satu-satunya bursa efek yang operasional di Indonesia.

4.3. Populasi dan Sampel

4.3.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2012 sampai 2016, yaitu sebanyak 39 perusahaan. Adapun rincian perusahaan sebagai populasi penelitian dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Populasi Penelitian Tahun 2012 – 2016

No	Sub Kelompok Industri	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	Makanan dan Minuman	16	16	15	15	15
2.	Rokok	4	4	4	4	4
3.	Farmasi	10	11	11	11	11
4.	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga	4	4	5	6	6
5.	Peralatan Rumah Tangga	3	3	3	3	3
	Total	37	38	38	39	39

Sumber: data diolah 2016

Populasi, dalam penelitian ini, mengacu pada semua anggota yang memenuhi kriteria tertentu yang ditentukan untuk penyelidikan penelitian (Alvi, 2016: 10). Beberapa kriteria populasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang telah mempublikasikan laporan keuangannya terus menerus selama periode pengamatan, yaitu pada tahun 2012 sampai dengan 2016.
2. Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia sebagaimana terlihat dalam poin 1 yang tidak pernah mengalami kerugian selama periode pengamatan, yaitu tahun 2012 sampai dengan 2016.
3. Perusahaan Sektor Barang Konsumsi, sebagaimana dalam poin pertama, harus memenuhi kriteria untuk penghitungan nilai merek menggunakan metode Hirose, *et al.* (2002), yaitu tersedia data dimulai dari empat tahun sebelum tahun dasar dari sampel penelitian. Tahun dasar sampel penelitian dalam penelitian ini adalah tahun 2012, sehingga harus tersedia data dimulai dari tahun 2008. Rinciannya adalah untuk data penjualan, harga pokok penjualan, biaya operasional serta biaya iklan dan promosi mulai tahun 2008. Data terkait pendapatan lain-lain dimulai tahun 2010.

Secara lebih rinci kriteria populasi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel 7 dan yang memenuhi kriteria sebagai populasi pada tabel 8.

Tabel 7. Kriteria Populasi Penelitian:

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang telah mempublikasikan laporan keuangannya selama periode pengamatan, yaitu pada tahun 2012 – 2016.	34
2.	Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia sebagaimana terlihat dalam poin 1 tidak pernah mengalami kerugian selama periode pengamatan tahun 2012 – 2016.	26
3.	Perusahaan Sektor Barang Konsumsi, sebagaimana dalam poin pertama, harus memenuhi kriteria untuk penghitungan nilai merek menggunakan metode Hirose, <i>et al.</i> (2002), sehingga harus tersedia data dimulai dari tahun 2008.	22

Sumber: data diolah 2016

Tabel 8. Populasi Penelitian yang Memenuhi Kriteria

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADES	Akasha Wira International, Tbk
2.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk
3.	CEKA	Cahaya Kalbar, Tbk
4.	DLTA	Delta Djakarta, Tbk
5.	DVLA	Darya Varia Laboratoria, Tbk
6.	GGRM	Gudang Garam, Tbk
7.	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
10.	KAEF	Kimia Farma (Persero), Tbk
11.	KLBF	Kalbe Farma, Tbk
12.	MERK	Merck Tbk
13.	MLBI	Multi Bintang Indonesia, Tbk
14.	MYOR	Mayora Indah, Tbk
15.	PYFA	Pyridam Farma, Tbk
16.	SKLT	Sekar Laut, Tbk
17.	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk
18.	STTP	Siantar Top, Tbk
19.	TCID	Mandom Indonesia, Tbk
20.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
21.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk
22.	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk

Sumber: data diolah 2016

4.3.2. Sampel

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampling jenuh. Sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2008: 122). Sampel dalam penelitian ini, karena menggunakan sampling jenuh maka seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai populasi diambil semua sebagai sampel penelitian yaitu 22 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini data selama lima tahun, yaitu mulai tahun 2012 sampai dengan 2016.

Total unit analisis dalam penelitian ini adalah sebanyak 22×5 tahun = 110 unit analisis.

4.4. Variabel Penelitian

Variabel eksogen adalah variabel yang tidak diprediksi oleh variabel lain dalam model atau tipe variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain; sedangkan variabel endogen adalah variabel yang diprediksi oleh variabel lain dalam model atau tipe variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (Ghozali, 2006: 5). Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah ekuitas merek. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Artinya penelitian ini menjelaskan pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan.

Variabel ekuitas merek diukur dengan menggunakan indikator *prestige driver*, *loyalty driver* dan *extension driver*. Variabel struktur modal diukur dengan menggunakan indikator *debt ratio* dan *debt to equity ratio*. Variabel profitabilitas diukur dengan menggunakan indikator *return on asset* (RoA) dan *return on equity* (RoE). Variabel investasi diukur dengan menggunakan indikator *investment opportunity set* (IOS) dan perolehan aktiva tetap (*acquisitions of fixed*

assets/AFA). Variabel nilai perusahaan diukur dengan menggunakan indikator *market to book ratio* (MBR), Tobins' Q dan kapitalisasi pasar.

Semua variabel dalam penelitian ini menggunakan indikator formatif. Indikator formatif ini artinya indikator yang ada dalam penelitian ini merupakan anteseden atau penyebab (*causal indicators*) dari terbentuknya variabel. Penggunaan indikator formatif ini karena penelitian ini menggunakan data keuangan yang sifatnya data kuantitas, sehingga bukan data yang sifatnya persepsi (Solimun, Fernandes dan Nurjannah: 2017; Ngatno: 2017 serta Rodgers and Guiral: 2011).

4.5. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Pada penelitian ini diteliti lima variabel, yaitu ekuitas merek, struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Adapun operasionalisasi dari masing-masing variabel penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

4.5.1. Ekuitas Merek

Merek adalah atribut atau lambang yang digunakan oleh perusahaan sebagai pembeda dan untuk mengidentifikasi produk dan layanan perusahaan dari pesaingnya. Termasuk dalam atribut atau lambang ini adalah nama, logo, tanda, simbol, jenis dan desain kemasan, serta lain-lainnya. Ekuitas merek dalam penelitian ini didefinisikan sebagai kapasitas sebuah merek untuk menghasilkan nilai arus masa depan, baik melalui kemampuannya untuk mengambil harga premium dari konsumen, atau melalui kemampuannya untuk menarik modal, atau memfasilitasi hubungan dengan pihak yang berkepentingan.

Ekuitas merek dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan nilai merek. Nilai merek, dalam perspektif keuangan, dianggap sebagai nilai aset,

ditentukan dengan menilai *present value* dari keuntungan masa mendatang terkait dengan aset yang ada. Nilai merek, dalam penelitian ini, dihitung dengan menggunakan model Hirose, *et al.* (2002). Penelitian terdahulu yang menggunakan metode Hirose, *et al.* (2002) dalam mengukur nilai merek adalah Wang, *et al.* (2015). Penelitian ini mengasumsikan nilai merek (*brand value/BV*) sebagai fungsi dari tiga faktor utama:

$$BV = f(PD, LD, ED, r) = \frac{PD}{r} * LD * ED$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

BV = *brand value*;

PD = *prestige driver*;

LD = *loyalty driver*;

ED = *extension driver*;

r = *risk-free interest (discount)rate*.

Prestise driver (PD) adalah faktor nilai merek, yang berfokus pada keuntungan harga yang dibuat oleh keandalan merek yang memungkinkan perusahaan untuk menjual produk terus-menerus dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan pesaing. Keuntungan harga digambarkan sebagai daya saing produk dengan merek yang kuat dapat dijual dengan harga lebih tinggi dibandingkan dengan produk tanpa merek atau dengan merek yang lemah, bahkan jika kedua produk memiliki kualitas dan fungsi yang sama.

PD adalah arus kas yang timbul dari keuntungan harga atau nilai lebih dari merek. Proporsi biaya iklan dan biaya promosi, atau biaya manajemen merek, total biaya operasi adalah tingkat *brand-attribution*.

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left[\frac{S_i}{C_i} - \frac{S^*i}{C^*i} \right] * \frac{AD_i}{O_i} \right\} * C_0$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

S_i = sales of firms;

C_i = cost of sales of firms;

S_i^* = sales of a benchmark company;

C_i^* = cost of sales of a benchmark company;

AD = advertising expense and promotion cost;

OE = total operation expenses.

Penjualan dari *benchmark company* dalam penelitian ini ditentukan dengan cara mencari perbandingan antara *sales of firms* dengan *cost of sales of firms* yang terendah. Metode penentuan *benchmark company* seperti ini bisa menghasilkan nilai PD yang positif semua. Berdasarkan Lampiran 4 diketahui bahwa CEKA merupakan *benchmark company* dalam penelitian ini. Adapun pengukuran biaya iklan dan promosi yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan PSAK No. 19 (revisi 2009), karena hal ini yang masih diakui dalam penyusunan laporan keuangan.

Hasil perhitungan PD ini kemudian dilogaritmanaturalkan untuk menghasilkan data yang berdistribusi normal. Formula untuk menghitung PD yang baru adalah sebagai berikut:

$$\ln PD = \ln \left(\frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \left[\frac{S_i}{C_i} - \frac{S_i^*}{C_i^*} \right] * \frac{AD_i}{O_i} \right\} * C_0 \right)$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Loyalty driver (LD) adalah faktor, yang berfokus pada kemampuan merek untuk mempertahankan penjualan yang stabil untuk jangka panjang berdasarkan klien stabil atau pelanggan dengan loyalitas tinggi. Sejauh pelanggan menilai bahwa mereka bisa mendapatkan keuntungan dari merek, mereka cenderung untuk terus membeli produk dengan merek tersebut. Efek dari sebuah merek dapat dinyatakan sebagai *PD* dan *LD*, baik yang mencerminkan harga dan kuantitas dampak dari arus kas yang dihasilkan oleh merek dalam hubungan

dengan pelanggan. Oleh karena itu, dengan mengalikan LD dengan PD, seseorang dapat menghitung bagian yang paling stabil serta arus kas sekarang dan masa depan yang dihasilkan oleh merek.

LD mengacu pada kemampuan sebuah merek untuk mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang berkat loyalitas pelanggan dan mengulangi bisnis. LD adalah stabilitas harga pokok penjualan:

$$LD = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c}$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

μ_c = five-year average of firms' cost of sales;

σ_c = five-year standard deviation of firms' cost of sales.

Extension driver (ED) adalah faktor yang berfokus pada fakta bahwa merek dengan status yang tinggi secara luas diakui, dan oleh karena itu, mampu memperluas dari industri dan pasar yang ada selama ini baik industri sejenis atau berbeda serta secara geografis dengan memperluas pasar luar negeri. Nilai merek dihitung dengan mengalikan ED, yang menunjukkan kemampuan merek untuk memperluas jaringan bisnisnya, serta digabungkan dengan PD dan LD.

ED menentukan kemampuan ekspansi merek, yang mencerminkan kemampuan merek terkenal untuk memperluas seluruh sektor industri dan wilayah geografis. ED dalam penelitian ini diukur berdasarkan laporan pendapatan lain-lain pada laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan hal ini maka penelitian ini mengukur ED dengan berfokus pada bisnis non-inti dan luar negeri dari perusahaan:

$$ED = \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left[\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right]$$

Sumber: Hirose, *et al.* (2002)

Di mana:

SX_i = sales from non-core and oversea business.

4.5.2. Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas perusahaan, hal ini karena perusahaan membutuhkan pertumbuhan modal operasi untuk mengejar pertumbuhan penjualan. Berdasarkan definisi struktur modal ini, maka indikator struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt ratio* dan *debt to equity ratio*. Adapun rincian masing-masing indikator ini adalah sebagai berikut:

1. *Debt ratio* (DR) merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset, rasio ini disebut dengan *total debt ratio*. Artinya rasio ini menggambarkan jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan dari setiap rupiah total asetnya. Pengukuran ini digunakan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, et al. (2013); Sheikh and Wang (2013); Siboni and Pourali (2015); Yu (2015); Khan, et al. (2016); serta Sajid, et al. (2016). DR dalam penelitian ini diukur dengan cara membagi total utang dengan total aset. Secara matematis formula dari DR adalah:

$$DR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Enrhardt and Brigham (2011: 95)

2. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total utang dan total ekuitas. Artinya rasio ini menggambarkan jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan dari setiap rupiah total ekuitasnya. Pengukuran ini digunakan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Sheikh and Wang (2013); Akit, Hamzah, and Ahmad (2015); Christiningrum (2015) serta Singh

and Bansal (2016). *DER* dalam penelitian ini diukur dengan cara membagi total utang dengan total ekuitas. Secara matematis formula dari *DER* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total assets} - \text{Total liabilities}}$$

Sumber: Enhardt and Brigham (2011: 95)

4.5.3. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas perusahaan menunjukkan akuntabilitas manajemen dalam mengelola perusahaan kepada pemilik perusahaan dan publik. Profitabilitas adalah hasil bersih sebagai dampak dari implementasi kebijakan dan keputusan bisnis perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dua indikator, yaitu *return on asset* (RoA) dan *return on equity* (RoE).

1. *Return on Assets* (RoA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dibandingkan dengan tingkat aset yang tertentu. Semakin tinggi RoA menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset perusahaan yang semakin baik. Penelitian terdahulu yang menggunakan RoA sebagai pengukuran profitabilitas dilakukan oleh Ukiwe (2009); Sheikh and Wang (2013); Christiningrum (2015); Siboni and Pourali (2015); Khan, et al. (2016); serta Singh and Bansal (2016). RoA dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$RoA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Enhardt and Brigham (2011: 100)

2. *Return on Equity* (RoE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap satuan mata uang yang diinvestasikan investor kepada perusahaan, sehingga untuk menghitung RoE ini dilakukan dengan

membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai RoE sebuah perusahaan menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan modal investor. Penelitian terdahulu yang menggunakan RoE sebagai pengukuran profitabilitas dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013); Al Masum (2014); Akit, *et al.* (2015); Ansar, *et al.* (2015); Majanga (2015); Sharif, Ali and Jan (2015); Wang, *et al.* (2015); Yu (2015); Arora and Chaudhary (2016); serta Khan, *et al.* (2016). RoE dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{RoE} = \frac{\text{Net income}}{\text{Common equity}}$$

Sumber: Enhardt and Brigham (2011: 100)

4.5.4. Investasi

Investasi adalah komitmen untuk mengadakan satu atau lebih aset untuk beberapa periode waktu di masa depan dengan beberapa harapan keuntungan. Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator-indikator: *investment opportunity set* (IOS) dan perolehan aktiva tetap (*acquisitions of fixed assets/AFA*).

1. *Investment opportunity set* (IOS)

Investment opportunity set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset dan pilihan investasi masa depan dalam proyek-proyek yang menguntungkan. IOS yang besar menunjukkan adanya potensi investasi yang bisa didanai oleh perusahaan di masa depan. IOS sebagai pengukuran investasi digunakan juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Siboni dan Pourali (2015). IOS dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persamaan:

$$IOS = \frac{(\text{book value of Fixed Assets}_t - \text{book value of Fixed Assets}_{t-1})}{\text{book value of Assets}_{t-1}}$$

Sumber: Siboni dan Pourali (2015)

2. Perolehan aktiva tetap (*acquisitions of fixed assets/AFA*)

Perolehan aktiva tetap (*acquisitions of fixed assets/AFA*) adalah salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk mencapai kapasitas produksi dan sumber daya yang dibutuhkan dalam upaya meningkatkan kapasitas pendapatan mereka. Perolehan aktiva tetap membawa efisiensi operasional yang mungkin timbul dari skala ekonomi, ekonomi produksi, ruang lingkup ekonomi konsumsi, alokasi sumber daya yang lebih baik seperti beralih ke teknologi produksi alternatif yang lebih murah, penggunaan informasi dan keahlian yang lebih baik.

Salah satu komponen penting dari perolehan aktiva tetap adalah biaya modal. Belanja modal adalah jumlah total uang yang dihabiskan untuk renovasi, perbaikan, dan mengganti furnitur, perlengkapan, dan peralatan selama periode waktu tertentu, dan biaya untuk memperbaiki atau memperbarui keusangan. Dengan kata lain, belanja modal adalah pengeluaran yang menciptakan keuntungan masa depan sebagaimana perolehan aktiva tetap.

Berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 serta Bhattacharyya, 1979) pengelolaan terhadap aktiva tetap ini merupakan sinyal terhadap kondisi perusahaan. Hal ini memberi investor gagasan tentang seberapa efektif pengelolaan perusahaan dalam menggunakan aktiva tetap. Para investor melihat konsistensi atau peningkatan perusahaan dalam pengelolaan aktiva tetap sebagai kualitas investasi perusahaan. Nilai perolehan aktiva tetap dalam penelitian ini diambil dari laporan arus kas yang dipublikasikan oleh perusahaan bersama-sama dengan laporan keuangan lainnya. Perolehan aktiva

tetap dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma terhadap biaya perolehan aktiva tetap yang ada pada laporan arus kas perusahaan.

4.5.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah merupakan total penjumlahan nilai pasar utang dengan nilai pasar saham. Semakin tinggi nilai pasar saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *market to book ratio* (MBR), Tobins'Q dan kapitalisasi pasar sebagai indikator dari nilai perusahaan. Adapun rincian masing-masing indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Market to book ratio* (MBR) merupakan rasio yang mengukur *firm values* yang menunjukkan respon pasar terhadap kebijakan yang telah diputuskan maupun dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham terhadap nilai buku saham. MBR dalam penelitian ini menggunakan persamaan harga saham penutupan (tanggal 31 Desember) dibagi dengan nilai buku per lembar saham. Penelitian terdahulu yang menggunakan MBR dalam mengukur nilai perusahaan adalah Sheikh and Wang (2013). MBR dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan:

$$MBR = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Sumber: Enrhardt and Brigham (2011: 102)

2. Tobin's Q merupakan rasio untuk menghitung nilai perusahaan yang menggabungkan antara nilai pasar dan nilai buku terdahulu yang menggunakan Tobin's Q dalam mengukur nilai perusahaan adalah Siboni

and Pournali (2015); Wang, et al. (2015); Yu (2015); Khan, et al. (2016) serta Singh and Bansal (2016). Sebagaimana Yu (2015), Tobin's Q dalam penelitian ini dihitung menggunakan persamaan:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}}{\text{Book Value of Assets}}$$

Sumber: Yu (2015)

3. Kapitalisasi Pasar (*market capitalization*) merupakan nilai pasar saham di pasar modal. Semakin tinggi kapitalisasi pasar atau nilai pasar saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan, yaitu harga saham pada saat akhir penutupan perdagangan pasar modal setiap akhir tahun (tanggal 31 Desember). Kapitalisasi pasar, dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan formula:

$$\text{KP} = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

Sumber: Modigliani and Miller (1958)

Kapitalisasi pasar dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan logaritma natural. Penggunaan logaritma natural untuk mengukur kapitalisasi pasar ini dilakukan karena untuk memperoleh data kapitalisasi pasar yang terdistribusi secara normal.

Data yang dianalisis Penelitian dalam penelitian ini dalam bentuk satuan rupiah dan persen (rasio). Berdasarkan uraian ini, maka data yang dianalisis merupakan data dengan skala rasio karena datanya memiliki nilai nol mutlak dan menunjukkan perbandingan. Ringkasan dari variabel-variabel penelitian beserta indikator dan rumusnya yang dioperasionalkan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9. Variabel, Indikator, Rumus dan Sumber

NO	VARIABEL	INDIKATOR	RUMUS	SUMBER
1.	EKUITAS MEREK	<i>Prestise driver (PD)</i>	$LnPD = Ln \left(\frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left\{ \frac{Sales\ of\ firms_i}{Cost\ of\ sales\ of\ firms_i} \right. \right. \\ \left. \left. \frac{sales\ of\ a\ benchmark\ company_i}{cost\ of\ sales\ of\ a\ benchmark\ company_i} \right\} \right. \\ \left. * \frac{advertising\ expense\ and\ promotion\ cost_i}{total\ operation\ expenses_i} \right)$	Hirose, et al. (2002); Wang, et al. (2015)
		<i>Loyalty driver (LD)</i>	$LD = (five\ year\ average\ of\ firms'\ cost\ of\ sales - five\ year\ standard\ deviation\ of\ firms'\ cost\ of\ sales) / five\ year\ average\ of\ firms'\ cost\ of\ sales$	Hirose, et al. (2002); Wang, et al. (2015)
		<i>Extension driver (ED)</i>	$ED = \frac{1}{2} \sum_{i=-1}^0 \left[\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right]$ <p>* SX= sales from non-core and oversea businesses</p>	Hirose, et al. (2002); Wang, et al. (2015)
2.	STRUKTUR MODAL	<i>Debt Ratio (DR)</i>	$\frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	Ehrhardt dan Brigham (2011: 95)
		<i>Debt to equity ratio (DER)</i>	$\frac{Total\ Liabilities}{Total\ assets - Total\ liabilities}$	Ehrhardt dan Brigham (2011: 95)
3.	PROFITABILITAS	<i>Return on Asset (ROA)</i>	$\frac{Net\ income}{Total\ Assets}$	Siboni dan Pourali (2015), Vithessonthi dan Racela (2016)
		<i>Return on Equity (ROE)</i>	$\frac{Net\ income}{Common\ equity}$	Yu (2015), Sun, Lan dan Ma (2014)
4.	INVESTASI	<i>Investment opportunity set (IOS)</i>	$\frac{(book\ value\ of\ FA_t - book\ value\ of\ FA_{t-1})}{book\ value\ of\ Assets_{t-1}}$	Siboni dan Pourali (2015)
		<i>Acquisitions of Fixed Assets (AFA)</i>	$Ln(Acquisitions\ of\ Fixed\ Assets/AFA)$	Inoti, et al. (2014)
5.	NILAI PERUSAHAAN	<i>Market to Book Ratio (MBR)</i>	$\frac{Market\ Price\ per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$	Sheikh, Wang dan Khan (2013)

Lanjutan Tabel 9. Variabel, Indikator, Rumus dan Sumber

NO	VARIABEL	INDIKATOR	RUMUS	SUMBER
		TOBINS'Q	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}}{\text{Book Value of Assets}}$	Yu (2015), Siboni dan Pourali (2015), Vithessonthi dan Racela (2016)
		KAPITALI- SASI PASAR (KP)	Ln (Harga Saham X Jumlah Saham Beredar)	Modigliani dan Miller (1958)

Sumber: Penelitian Terdahulu

4.6. Jenis dan Sumber Data

Jenis data perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dimana tipe data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia pada www.idx.co.id.

4.7. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang selalu termasuk dalam daftar perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

4.8. Uji Linieritas

Penelitian ini karena menggunakan data sekunder, maka perlu dilakukan uji linieritas untuk memastikan ada atau tidaknya hubungan yang linier antara variabel eksogen dan variabel endogen. Hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen dikatakan linier apabila probabilitasnya lebih kecil (\leq) dari pada *level of significance* atau α ($\alpha = 5\%$).

4.9. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ada dua macam, yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial.

4.9.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan penerjemahan data-data yang terkumpul dalam penelitian agar mudah dibaca dan dipahami. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan nilai rata-rata (*mean score*), perkembangan dalam lima tahun serta analisis deskripsi masing-masing perusahaan.

4.9.2. Analisis Statistik Inferensial

Metode analisis data yang digunakan untuk menjawab pengujian hipotesis penelitian adalah dengan menggunakan Alat analisis **General Structure Componen Analysis (GSCA)**, dengan alasan :

1. Alat analisis ini dapat menggantikan faktor dengan kombinasi linier dari indikator (*variabel manifes*) di dalam analisis SEM;
2. Alat analisis ini dikembangkan untuk menghindari kekurangan dari PLS (*partial least square*), yaitu dilengkapi dengan prosedur optimalisasi global, dan juga tetap mempertahankan prosedur optimalisasi lokal (seperti pada PLS);
3. Metode GSCA juga dapat diterapkan pada hubungan antar variabel yang kompleks (bisa rekursif dan tidak rekursif), melibatkan *higher-order* komponen (faktor) dan perbandingan *multi-group*. (Tenenhaus: 2008)
4. GSCA adalah metode baru SEM berbasis komponen, sangat penting dan dapat digunakan untuk perhitungan skor (bukan skala) dan juga dapat diterapkan pada sampel yang sangat kecil.

5. Masalah singularitas dan multikolonieritas sering menjadi kendala yang serius didalam analisis model *structural* menggunakan SEM berbasis kovarians. Hwang (2009) mengatakan bahwa, dalam prakteknya, GSCA memperbolehkan terjadinya multikolonieritas, yaitu terjadi korelasi yang kuat antar variabel eksogen.

6. Di samping itu, GSCA dapat digunakan pada *model structural* yang melibatkan variabel dengan indikator refleksif dan atau formatif.

Adapun langkah-langkah pemodelan dalam persamaan struktural GSCA mirip dengan PLS. Tahapan analisis menggunakan software GeSCA (Solimun: 2013) adalah sebagai berikut:

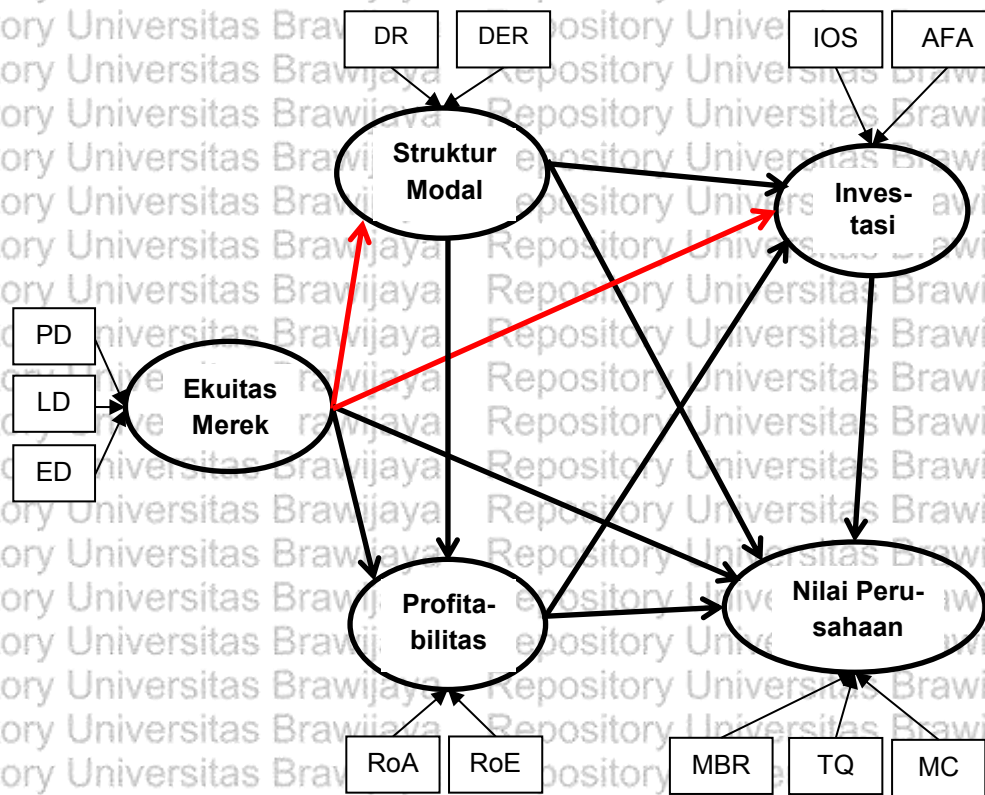
a. Merancang Model Struktural (*hubungan antar variabel laten*)

Perancangan model struktural hubungan antar variabel laten pada GSCA didasarkan pada rumusan masalah atau hipotesis penelitian. Pada GSCA dimungkinkan melakukan eksplorasi hubungan antar variabel laten, sehingga sebagai dasar perancangan model struktural bisa rasional yang tertuang dalam premis-premis, sehingga hubungan antar variabel yang akan diuji adalah berupa proposisi.

b. Merancang Model Pengukuran

Merancang model pengukuran yang dimaksud di dalam GSCA adalah menentukan sifat indikator dari masing-masing variabel laten, apakah refleksif atau formatif. Kesalahan dalam menentukan model pengukuran ini akan bersifat serius, yaitu memberikan hasil analisis yang bias. Dasar yang dapat digunakan sebagai rujukan untuk menentukan sifat indikator apakah refleksif atau formatif adalah: *normative finalitas*, teori, penelitian empiris sebelumnya, atau kalau belum ada adalah rasional.

c. Langkah Ketiga: Mengkonstruksi diagram Jalur



Gambar 21: Diagram Jalur Variabel Penelitian

Keterangan:

- = variabel
- = indikator
- Jalur Pengaruh;
- Jalur novelty

- PD = Prestise driver
- DER = Debt to equity ratio
- AFA = Acquisitions of Fixed Assets
- LD = Loyalty driver
- ROA = Return on Asset
- MBR = Market to Book Ratio
- ED = Extension driver
- ROE = Return on Equity
- TQ = Tobins'Q
- DR = Debt ratio
- IOS = Investment opportunity set
- MC = Market Capitalization

Bilamana langkah satu dan dua sudah dilakukan, maka agar hasilnya lebih mudah dipahami, hasil perancangan tersebut selanjutnya dinyatakan dalam bentuk diagram jalur. Berdasarkan model hipotesis dan penjelasan operasionalisasi variabel penelitian, maka diagram jalur dalam penelitian ini yang menggambarkan pengaruh antara variabel-variabel ekuitas merek, kebijakan struktur modal, profitabilitas, kebijakan investasi, dan nilai

perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 21.

d. Konversi diagram Jalur ke dalam Sistem Persamaan

Spesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, disebut juga dengan *measurement model*, mendefinisikan karakteristik variabel laten dengan indikatornya. Spesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*), yaitu menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substansif penelitian. Tanpa kehilangan sifat umumnya, diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator atau variabel manifest di-*standardize*-kan, sehingga konstanta = 0 dan dapat dihilangkan dari model.

e. Pendugaan Parameter

Metode pendugaan parameter (estimasi) di dalam GSCA adalah metode kuadrat terkecil (*least square methods*). Pada GSCA model struktural dan model pengukuran diintegrasikan menjadi satu model, sehingga proses pendugaan parameter berorientasi pada meminimumkan residual model terintegrasi. Metode pendugaan parameter yang digunakan yang mampu meminimumkan residual model secara terintegrasi adalah *Alternating Least Square-ALS* (Hwang, 2009),

Proses perhitungan pada ALS adalah kompleks, yaitu tidak sederhana seperti pada *Ordinary Least Square-OLS*. Proses perhitungan ALS yang kompleks ini maka di dalam proses mendapatkan residual yang minimum dilakukan dengan cara iterasi. Iterasi akan berhenti jika telah tercapai kondisi konvergen, misalnya selisih dugaan dengan tahap sebelumnya adalah sebesar $\leq 0,001$.

f. *Measures of Fit*

Pada analisis GSCA *measures of fit* dapat dilakukan pada model pengukuran, model struktural, dan model keseluruhan (*overall model*).

Measure of fit pada model pengukuran bertujuan untuk memeriksa (menguji) apakah instrumen penelitian valid dan reliabel. *Measure of fit* pada model struktural bertujuan untuk mengetahui seberapa besar informasi yang dapat dijelaskan oleh model struktural (hubungan antar variabel laten) hasil analisis GSCA. Sedangkan *measure of fit* pada model keseluruhan (*overall model*) adalah ukuran *goodness of fit* gabungan antara model pengukuran dan model struktural, hal ini dapat dilakukan pada *overall model* yang semua variabel memiliki indikator bersifat refleksif.

g. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis (β , γ , dan λ) dilakukan dengan metode resampling Bootstrap. Statistik uji yang digunakan adalah statistik t atau uji t. Nilai t hitung berdasarkan output GSCA sama dengan nilai CR. Nilai t hitung atau CR ini kemudian dibandingkan dengan t tabel untuk melakukan pengujian hipotesis. Jika nilai t hitung atau CR lebih besar dari pada t tabel, maka hipotesis diterima. Sebaliknya jika nilai t hitung atau CR lebih kecil dari pada t tabel, maka hipotesis ditolak.



BAB V

PENYAJIAN DATA DAN HASIL ANALISIS PENELITIAN

5.1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, di mana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin "*Call*", kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari 300 tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Perancis dan perusahaan Belgia.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan

beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Tahun	Peristiwa
Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai oleh go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 – 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya

Lanjutan Tabel 10

Tahun	Peristiwa
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) & berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: www.idx.co.id (2017)

5.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh dari lima variabel penelitian. Kelima variabel penelitian ini adalah ekuitas merek, struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Beberapa indikator yang berbeda digunakan untuk mengukur kelima variabel penelitian ini. Pengujian statistik deskriptif masing-masing indikator dari setiap variabel penelitian adalah:

5.2.1. Ekuitas Merek

Ekuitas merek merupakan variabel eksogen dalam penelitian ini. Ekuitas merek dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tiga indikator yang bersifat formatif. Ketiga indikator ini adalah *prestige driver*, *loyalty driver*, dan *extension driver*.

Tabel 11. Nilai *Prestige Driver* Tahun 2012-2016 (dalam milyar rupiah)

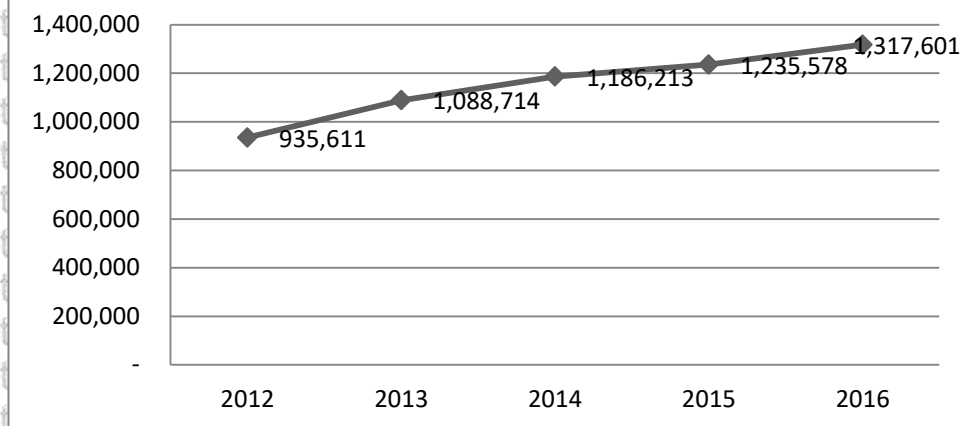
No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	35	49	69	94	143	78
2	AISA	84	95	104	68	83	87
3	CEKA	64	130	158	127	98	115
4	DLTA	50	85	103	96	90	85
5	DVLA	237	235	269	307	313	272
6	GGRM	3.417	3.857	4.146	3.947	3.792	3.832
7	HMSP	4.864	5.371	5.909	6.518	6.937	5.920
8	ICBP	282	505	798	1.561	1.813	992
9	INDF	1.268	1.533	1.687	1.668	1.846	1.600
10	KAEF	533	520	115	123	150	288
11	KLBF	1.560	1.918	2.164	2.215	2.349	2.041
12	MERK	152	191	130	148	140	152
13	MLBI	282	684	689	625	645	585
14	MYOR	997	1.249	1.507	1.467	2.145	1.473
15	PYFA	45	46	60	60	61	54
16	SKLT	10	17	21	24	27	20
17	SQBB	102	129	155	181	208	155
18	STTP	35	47	64	79	89	63
19	TCID	205	183	165	120	134	161
20	TSPC	1.044	1.062	1.201	1.344	1.525	1.235
21	ULTJ	331	365	410	396	418	384
22	UNVR	4.988	5.683	6.172	6.015	5.982	5.768
	Rata-Rata	936	1.089	1.186	1.236	1.318	1.153

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

5.2.1.1. *Prestige Driver*

Perkembangan nilai *prestige driver* seluruh perusahaan sampel penelitian disajikan pada tabel 11. Berdasarkan tabel 11 ini diketahui bahwa rata-rata nilai *prestige driver* secara umum seluruh perusahaan sampel penelitian setiap tahunnya terus menerus mengalami peningkatan. Perkembangan rata-rata setiap tahunnya dari nilai *prestige driver* seluruh perusahaan sampel penelitian disajikan pada gambar 22.

Rata-Rata *Prestige Driver* (jutaan)



Gambar 22. Rata-Rata *Prestige Driver* Sepanjang Tahun 2012-2016 (dalam jutaan rupiah)

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 11 secara khusus perkembangan nilai *prestige driver* masing-masing perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Tahun 2012 ADES memiliki nilai *prestige driver* sebesar Rp35 milyar. Nilai *prestige driver* dari ADES setiap tahun senantiasa mengalami peningkatan. Puncaknya pada tahun 2016 ADES memiliki nilai *prestige driver* sebesar Rp143 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari ADES adalah sebesar Rp78 milyar.
2. Nilai *prestige driver* dari AISA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami perkembangan naik dan turun. AISA pada tahun 2012 memiliki nilai *prestige driver* sebesar Rp84 milyar. Puncaknya pada tahun 2014 nilai *prestige driver* dari AISA sebesar Rp104 milyar. Nilai *prestige driver* dari AISA setelah tahun 2014 ini mengalami penurunan, akhirnya pada tahun 2016 nilai *prestige driver* dari AISA adalah sebesar Rp83 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari AISA adalah sebesar Rp87 milyar.

3. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 CEKA mengalami perkembangan nilai *prestige driver* yang fluktuatif. Nilai *prestige driver* CEKA pada tahun 2012 sebesar Rp64 milyar. CEKA memiliki nilai *prestige driver* terbesar terjadi pada tahun 2014, yaitu sebesar Rp158 milyar. Nilai *prestige driver* setelah tahun 2014 ini senantiasa mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi Rp98 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari CEKA adalah sebesar Rp115 milyar.

4. DLTA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang naik dan turun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai *prestige driver* sebesar Rp50 milyar. Nilai *prestige driver* DLTA mengalami peningkatan dan puncaknya pada tahun 2014 sebesar Rp103 milyar. Nilai *prestige driver* DLTA pada tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan, di mana masing-masing sebesar Rp96 milyar dan Rp90 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari DLTA adalah sebesar Rp85 milyar.

5. Perkembangan nilai *prestige driver* DVLA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola naik dan turun. Tahun 2012 perkembangan nilai *prestige driver* DVLA sebesar Rp237 milyar. Tahun 2013 perkembangan nilai *prestige driver* DVLA mengalami penurunan menjadi sebesar Rp235 milyar. Tahun 2014 sampai 2016 senantiasa mengalami peningkatan dan puncaknya pada tahun 2016 perkembangan nilai *prestige driver* DVLA menjadi Rp313 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari DVLA sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 adalah sebesar Rp272 milyar.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang fluktuatif selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai *prestige driver* sebesar Rp3.417 milyar. GGRM mengalami peningkatan nilai

prestige driver puncaknya pada tahun 2014 menjadi sebesar Rp4.146 milyar.

Nilai *prestige driver* GGRM ini kemudian mengalami penurunan pada tahun 2015 dan 2016, dimana masing-masing sebesar Rp3.947 milyar dan Rp3.792 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari GGRM adalah sebesar Rp3.832 milyar.

7. Nilai *prestige driver* HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang senantiasa meningkat. Nilai *prestige driver* HMSP pada tahun 2012 sebesar Rp4.864 milyar. Nilai *prestige driver* HMSP ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp6.937 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari HMSP adalah sebesar Rp5.920 milyar.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang senantiasa meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *prestige driver* ICBP pada tahun 2012 sebesar Rp282 milyar. Nilai *prestige driver* ini terus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp1.813 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari ICBP adalah sebesar Rp992 milyar.

9. INDF memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang fluktuatif, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *prestige driver* INDF pada tahun 2012 sebesar Rp1.268 milyar. Nilai *prestige driver* INDF terus meningkat sampai pada tahun 2014 menjadi sebesar Rp1.687 milyar. Tahun 2015 INDF mengalami penurunan nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp1.668 milyar. Tahun 2016 INDF mengalami peningkatan lagi nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp1.668 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari INDF adalah sebesar Rp1.600 milyar.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang turun naik, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai *prestige driver* KAEF sebesar Rp533 milyar. Nilai *prestige driver* KAEF ini terus menurun sampai tahun 2014 menjadi sebesar Rp115 milyar. Nilai *prestige driver* KAEF pada tahun 2015 dan 2016 kembali mengalami peningkatan, di mana masing-masing menjadi sebesar Rp123 milyar dan Rp150 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari KAEF adalah sebesar Rp288 milyar.

11. Nilai *prestige driver* KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang senantiasa meningkat. Nilai *prestige driver* KLBF pada tahun 2012 sebesar Rp1.560 milyar. Nilai *prestige driver* KLBF ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp2.349 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari KLBF adalah sebesar Rp2.041 milyar.

12. MERK memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang naik turun, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai *prestige driver* MERK sebesar Rp152 milyar. Nilai *prestige driver* MERK ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar Rp140 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari MERK adalah sebesar Rp152 milyar.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang fluktuatif, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *prestige driver* MLBI pada tahun 2012 sebesar Rp282 milyar. Nilai *prestige driver* MLBI terus meningkat sampai pada tahun 2014 menjadi sebesar Rp689 milyar. Tahun 2015 MLBI mengalami

penurunan nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp625 milyar. Tahun 2016 MLBI mengalami peningkatan lagi nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp645 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari MLBI adalah sebesar Rp585 milyar.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang naik turun, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *prestige driver* MYOR pada tahun 2012 sebesar Rp997 milyar. Nilai *prestige driver* MYOR terus meningkat sampai pada tahun 2014 menjadi sebesar Rp1.507 milyar. Tahun 2015 MYOR mengalami penurunan nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp1.467 milyar. Tahun 2016 MYOR mengalami peningkatan lagi nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp2.145 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari MYOR adalah sebesar Rp1.473 milyar.

15. Nilai *prestige driver* PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang senantiasa meningkat. Nilai *prestige driver* PYFA pada tahun 2012 sebesar Rp45 milyar. Nilai *prestige driver* PYFA ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp61 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari PYFA adalah sebesar Rp61 milyar.

16. Nilai *prestige driver* SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang senantiasa meningkat. Nilai *prestige driver* SKLT pada tahun 2012 sebesar Rp10 milyar. Nilai *prestige driver* SKLT ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp27 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari SKLT adalah sebesar Rp20 milyar.

17. Nilai *prestige driver* SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang senantiasa meningkat. Nilai *prestige driver* SQBB pada tahun 2012 sebesar Rp102 milyar. Nilai *prestige driver* SQBB ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp208 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari SQBB adalah sebesar Rp155 milyar.
18. Nilai *prestige driver* STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang terus menerus meningkat. Nilai *prestige driver* STTP pada tahun 2012 sebesar Rp35 milyar. Nilai *prestige driver* STTP ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp89 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari STTP adalah sebesar Rp63 milyar.
19. TCID memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang turun naik, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *prestige driver* TCID pada tahun 2012 sebesar Rp205 milyar. Nilai *prestige driver* TCID terus menurun sampai pada tahun 2015 menjadi sebesar Rp120 milyar. Tahun 2016 TCID mengalami peningkatan lagi nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp134 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari TCID adalah sebesar Rp161 milyar.
20. Nilai *prestige driver* TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang terus menerus meningkat. Nilai *prestige driver* TSPC pada tahun 2012 sebesar Rp1.044 milyar. Nilai *prestige driver* TSPC ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp1.525 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari TSPC adalah sebesar Rp1.235 milyar.

21. UL TJ memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang naik turun, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *prestige driver* UL TJ pada tahun 2012 sebesar Rp331 milyar. Nilai *prestige driver* UL TJ meningkat sampai pada tahun 2014 menjadi sebesar Rp410 milyar. Tahun 2015, UL TJ mengalami penurunan nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp396 milyar. Tahun 2016 UL TJ mengalami peningkatan lagi nilai *prestige driver* menjadi sebesar Rp418 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari UL TJ adalah sebesar Rp384 milyar.

22. UNVR memiliki perkembangan nilai *prestige driver* yang naik turun, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *prestige driver* UNVR pada tahun 2012 sebesar Rp4.988 milyar. Nilai *prestige driver* UNVR meningkat sampai pada tahun 2014 menjadi sebesar Rp6.172 milyar. Tahun 2015 dan 2016 UNVR mengalami penurunan nilai *prestige driver*, di mana masing-masing menjadi sebesar Rp6.015 milyar dan Rp5.982 milyar. Nilai rata-rata *prestige driver* dari UNVR adalah sebesar Rp5.768 milyar.

Berdasarkan Tabel 11 diketahui bahwa HMSP merupakan perusahaan dengan nilai *prestige driver* tertinggi dari seluruh perusahaan sampel yang diteliti, yaitu sebesar Rp5.920 milyar. Urutan kedua perusahaan dengan nilai *prestige driver* tertinggi adalah UNVR sebesar Rp5.768 milyar. Nilai *prestige driver* tertinggi ketiga adalah GGRM sebesar Rp3.832 milyar. Adapun urutan keempat nilai *prestige driver* tertinggi adalah KLBF, yaitu sebesar Rp2.041 milyar. Terakhir, urutan kelima perusahaan dengan nilai *prestige driver* tertinggi adalah INDF, yaitu sebesar Rp1.600 milyar.

Berdasarkan Tabel 11 diketahui bahwa SKLT merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *prestige driver* terendah yaitu sebesar Rp20 milyar.

Peringkat kedua terendah rata-rata nilai *prestige driver*nya adalah PYFA yaitu sebesar Rp54 milyar. Perusahaan dengan nilai *prestige driver* terendah ketiga adalah STTP yaitu sebesar Rp63 milyar. ADES merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *prestige driver* terendah keempat, yaitu sebesar Rp78 milyar.

DLTA merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *prestige driver* terendah kelima, yaitu sebesar Rp85 milyar.

5.2.1.2. *Loyalty Driver*

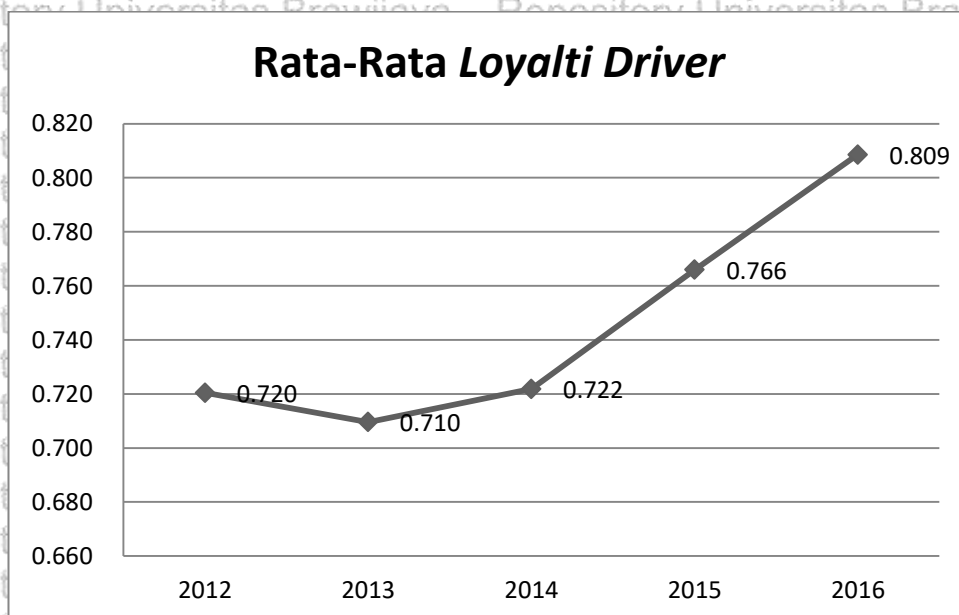
Tabel 12. Nilai *Loyalty Driver* Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	0,626	0,672	0,748	0,755	0,691	0,698
2	AISA	0,169	0,231	0,368	0,550	0,698	0,403
3	CEKA	0,632	0,464	0,294	0,465	0,589	0,489
4	DLTA	0,576	0,617	0,805	0,826	0,897	0,744
5	DVLA	0,750	0,859	0,824	0,779	0,811	0,805
6	GGRM	0,803	0,771	0,762	0,792	0,841	0,794
7	HMSP	0,724	0,711	0,738	0,788	0,844	0,761
8	ICBP	0,609	0,698	0,757	0,810	0,845	0,744
9	INDE	0,858	0,783	0,777	0,847	0,897	0,832
10	KAEF	0,665	0,741	0,859	0,869	0,844	0,795
11	KLBF	0,780	0,741	0,753	0,796	0,878	0,790
12	MERK	0,850	0,769	0,757	0,811	0,826	0,803
13	MLBI	0,861	0,705	0,684	0,711	0,753	0,743
14	MYOR	0,593	0,676	0,737	0,828	0,803	0,727
15	PYFA	0,857	0,875	0,794	0,798	0,856	0,836
16	SKLT	0,879	0,714	0,671	0,697	0,757	0,743
17	SQBB	0,906	0,901	0,816	0,794	0,803	0,844
18	STTP	0,689	0,613	0,604	0,656	0,734	0,659
19	TCID	0,844	0,851	0,839	0,872	0,890	0,859
20	TSPC	0,772	0,840	0,867	0,871	0,862	0,842
21	ULTJ	0,644	0,628	0,655	0,716	0,814	0,692
22	UNVR	0,764	0,751	0,770	0,821	0,853	0,792
	Rata-Rata	0,720	0,710	0,722	0,766	0,809	0,745

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Indikator kedua dari variabel ekuitas merek adalah *loyalty driver*.

Perkembangan nilai *loyalty driver* mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dapat dilihat pada tabel 12. Berdasarkan tabel 12 diketahui bahwa rata-rata nilai *loyalty driver* sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 secara umum mengalami peningkatan. Perkembangan rata-rata nilai *loyalty driver* disajikan pada Gambar 23.



Gambar 23. Rata-Rata Loyalti Driver Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 12 secara khusus perkembangan nilai *loyalti driver* masing-masing perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perkembangan nilai *loyalti driver* dari ADER mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi, namun memiliki kecenderungan meningkat. Nilai *loyalti driver* dari ADES pada tahun 2012 sebesar 0,626. Nilai *loyalti driver* ADES ini terus mengalami peningkatan setiap tahunnya sampai pada tahun 2015 menjadi sebesar 0,755. Tahun 2016 nilai *loyalti*

driver ADES mengalami penurunan menjadi sebesar 0,691. Rata-rata nilai *loyalti driver* ADES mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,698.

2. Perkembangan nilai *loyalti driver* AISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 senantiasa mengalami peningkatan setiap tahunnya. Nilai *loyalti driver* AISA pada tahun 2012 sebesar 0,169. Nilai *loyalti driver* AISA ini senantiasa mengalami kenaikan dan puncaknya pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,698. Rata-rata nilai *loyalti driver* AISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,403.

3. CEKA memiliki perkembangan nilai *loyalti driver* turun-naik sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *loyalti driver* CEKA pada tahun 2012 sebesar 0,632. Nilai *loyalti driver* CEKA ini mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,294. Nilai *loyalti driver* CEKA kemudian mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,589. Rata-rata nilai *loyalti driver* CEKA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,489.

4. Perkembangan nilai *loyalti driver* DLTA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 senantiasa mengalami peningkatan setiap tahunnya. Nilai *loyalti driver* DLTA pada tahun 2012 sebesar 0,576. Nilai *loyalti driver* DLTA ini senantiasa mengalami kenaikan dan puncaknya pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,897. Rata-rata nilai *loyalti driver* DLTA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,744.

5. DVLA memiliki perkembangan nilai *loyalti driver* yang naik-turun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 namun secara umum memiliki kecenderungan arah yang meningkat. Nilai *loyalti driver* DVLA pada tahun



2012 sebesar 0,750. Nilai *loyalti driver* DVLA tertinggi pada tahun 2013, yaitu sebesar 0,859. Nilai *loyalti driver* DVLA setelah tahun 2013 memiliki kecenderungan menurun hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,811. Rata-rata nilai *loyalti driver* DVLA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,805.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai *loyalti driver* yang turun-naik sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 namun secara umum memiliki kecenderungan arah yang meningkat. Nilai *loyalti driver* GGRM pada tahun 2012 sebesar 0,803. Nilai *loyalti driver* GGRM terendah pada tahun 2014, yaitu sebesar 0,762. Nilai *loyalti driver* GGRM setelah tahun 2014 memiliki kecenderungan meningkat hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,841. Rata-rata nilai *loyalti driver* GGRM mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,794.

7. Perkembangan nilai *loyalti driver* HMSP sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami turun-naik, namun memiliki kecenderungan meningkat. Nilai *loyalti driver* HMSP pada tahun 2012 sebesar 0,724. Nilai *loyalti driver* HMSP terendah pada tahun 2013, yaitu sebesar 0,711. Nilai *loyalti driver* HMSP setelah tahun 2013 memiliki kecenderungan meningkat hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,844. Rata-rata nilai *loyalti driver* HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,761.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai *loyalti driver* yang senantiasa meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *loyalti driver* ICBP pada tahun 2012 sebesar 0,609. Nilai *loyalti driver* ICBP senantiasa mengalami peningkatan setiap tahunnya hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar



0,845. Rata-rata nilai *loyalti driver* ICBP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,744.

9. INDF memiliki perkembangan nilai *loyalti driver* HMSP turun-naik sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016, namun memiliki kecenderungan meningkat. Nilai *loyalti driver* INDF pada tahun 2012 sebesar 0,858. Nilai *loyalti driver* INDF mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,777. Nilai *loyalti driver* INDF setelah tahun 2014 mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,897. Rata-rata nilai *loyalti driver* INDF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,832.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai *loyalti driver* naik-turun dengan kecenderungan arah meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *loyalti driver* KAEF pada tahun 2012 sebesar 0,665. Nilai *loyalti driver* KAEF mengalami peningkatan hingga pada tahun 2015 menjadi sebesar 0,869. Nilai *loyalti driver* KAEF tahun 2016 mengalami penurunan menjadi sebesar 0,844. Rata-rata nilai *loyalti driver* KAEF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,795.

11. Nilai *loyalti driver* KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah meningkat. Nilai *loyalti driver* KLBF pada tahun 2012 sebesar 0,780. Nilai *loyalti driver* KLBF mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi sebesar 0,741. Nilai *loyalti driver* KLBF setelah tahun 2013 mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,878. Rata-rata nilai *loyalti driver* KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,790.

12. Nilai *loyalti driver* MERK mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah menurun. Nilai *loyalti driver* MERK pada tahun 2012 sebesar 0,850. Nilai *loyalti driver* MERK mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,753. Nilai *loyalti driver* MERK setelah tahun 2014 mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,826. Rata-rata nilai *loyalti driver* MERK mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,803.
13. Nilai *loyalti driver* MLBI mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah menurun. Nilai *loyalti driver* MLBI pada tahun 2012 sebesar 0,861. Nilai *loyalti driver* MLBI mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,684. Nilai *loyalti driver* MLBI setelah tahun 2014 mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,803. Rata-rata nilai *loyalti driver* MLBI mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,743.
14. MYOR memiliki perkembangan nilai *loyalti driver* yang naik-turun dengan kecenderungan arah meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *loyalti driver* MYOR pada tahun 2012 sebesar 0,593. Nilai *loyalti driver* MYOR senantiasa mengalami peningkatan hingga pada tahun 2015 menjadi sebesar 0,828. Nilai *loyalti driver* MYOR mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,803. Rata-rata nilai *loyalti driver* MYOR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,727.
15. Nilai *loyalti driver* PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai *loyalti driver* PYFA pada tahun 2012 sebesar 0,857. Nilai *loyalti driver* PYFA mengalami peningkatan pada tahun 2013 menjadi



sebesar 0,875. Nilai *loyalti driver* PYFA mengalami kecenderungan menurun hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,856. Rata-rata nilai *loyalti driver* PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,836.

16. Nilai *loyalti driver* SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai *loyalti driver* SKLT pada tahun 2012 sebesar 0,879. Nilai *loyalti driver* SKLT mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,671. Nilai *loyalti driver* SKLT mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,757. Rata-rata nilai *loyalti driver* SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,743.

17. Nilai *loyalti driver* SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai *loyalti driver* SQBB pada tahun 2012 sebesar 0,906. Nilai *loyalti driver* SQBB mengalami penurunan hingga pada tahun 2015 menjadi sebesar 0,794. Nilai *loyalti driver* SQBB mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,803. Rata-rata nilai *loyalti driver* SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,844.

18. Nilai *loyalti driver* STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai *loyalti driver* STTP pada tahun 2012 sebesar 0,689. Nilai *loyalti driver* STTP mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,604. Nilai *loyalti driver* STTP setelah tahun 2014 mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,734. Rata-rata nilai *loyalti driver* STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,659.

19. Nilai *loyalti driver* TCID mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai *loyalti driver* TCID pada tahun 2012 sebesar 0,844. Nilai *loyalti driver* TCID mengalami peningkatan pada tahun 2013 menjadi sebesar 0,851. Nilai *loyalti driver* TCID mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,839. Nilai *loyalti driver* TCID setelah tahun 2014 mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,890. Rata-rata nilai *loyalti driver* TCID mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,859.

20. Nilai *loyalti driver* TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai *loyalti driver* TSPC pada tahun 2012 sebesar 0,772. Nilai *loyalti driver* TSPC mengalami senantiasa peningkatan hingga pada tahun 2015 menjadi sebesar 0,871. Nilai *loyalti driver* TSPC kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,862. Rata-rata nilai *loyalti driver* TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,842.

21. Nilai *loyalti driver* ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai *loyalti driver* ULTJ pada tahun 2012 sebesar 0,644. Nilai *loyalti driver* ULTJ mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi sebesar 0,628. Nilai *loyalti driver* ULTJ setelah tahun 2013 mengalami senantiasa peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,814. Rata-rata nilai *loyalti driver* ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,692.

22. Nilai *loyalti driver* UNVR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai *loyalti driver* UNVR pada tahun 2012 sebesar 0,764. Nilai *loyalti driver* UNVR mengalami penurunan pada tahun 2013 menjadi sebesar 0,751. Nilai *loyalti driver* ULTJ setelah tahun 2013 mengalami senantiasa peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,853. Rata-rata nilai *loyalti driver* ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,792.

Berdasarkan Tabel 12 diketahui bahwa TCID merupakan perusahaan dengan nilai *loyalti driver* tertinggi dari seluruh perusahaan sampel yang diteliti, yaitu sebesar 0,859. Urutan kedua perusahaan dengan nilai *loyalti driver* tertinggi adalah SQBB sebesar 0,844. Nilai *loyalti driver* tertinggi ketiga adalah TSPC sebesar 0,842. Adapun urutan keempat dan kelima perusahaan dengan nilai *loyalti driver* tertinggi adalah PYFA dan INDF di mana masing-masing sebesar 0,836 dan 0,832.

Berdasarkan Tabel 12 diketahui bahwa AISA merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *loyalti driver* terendah yaitu sebesar 0,403. Peringkat kedua terendah rata-rata nilai *loyalti driver*nya adalah CEKA yaitu sebesar 0,489. Perusahaan dengan nilai *loyalti driver* terendah ketiga adalah STTP yaitu sebesar 0,659. ULTJ dan ADES merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *loyalti driver* terendah keempat dan kelima di mana masing-masing sebesar 0,692 dan 0,698.

5.2.1.3. *Extension Driver*

Indikator ketiga dari variabel ekuitas merek adalah *extension driver*. *Extension driver* merupakan indikator variabel ekuitas merek yang

menjelaskan kemampuan perusahaan untuk memperluas usahanya diluar bisnis intinya dan ke wilayah yang baru. Perkembangan nilai *extension driver* mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dapat dilihat pada tabel 12.

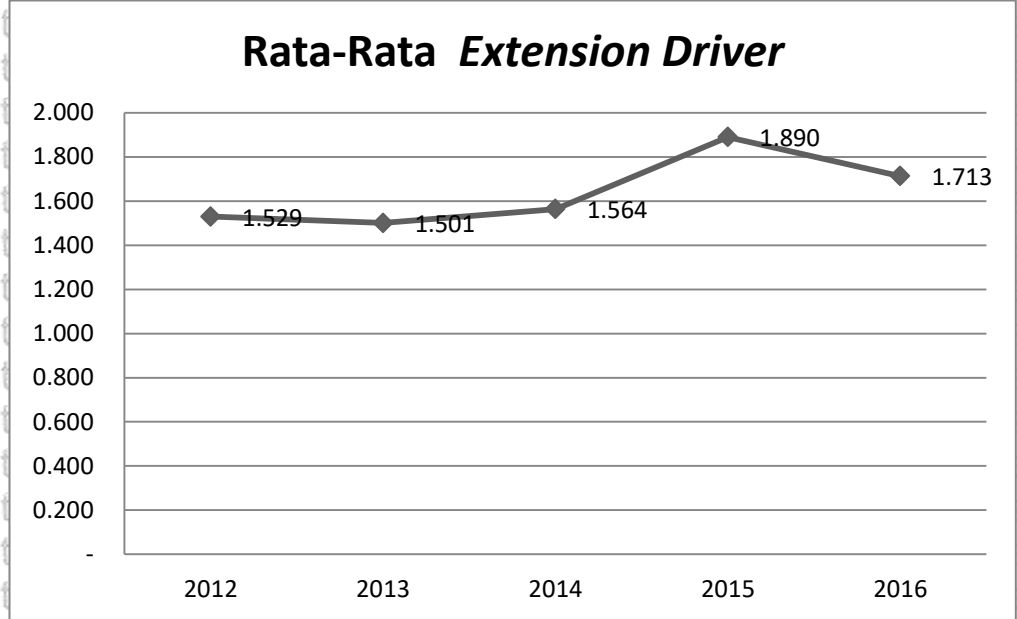
Berdasarkan tabel 13 diketahui bahwa rata-rata nilai *extension driver* memiliki tren meningkat. Perkembangan rata-rata nilai *extension driver* disajikan pada Gambar 24.

Tabel 13. Nilai *Extension Driver* Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	1,457	1,296	1,220	2,272	2,421	1,733
2	AISA	3,224	3,294	1,074	1,518	1,108	2,044
3	CEKA	1,471	1,235	0,354	8,731	9,006	4,159
4	DLTA	0,828	1,538	1,745	1,049	1,160	1,264
5	DVLA	0,693	0,583	1,322	1,378	1,032	1,002
6	GGRM	1,513	0,834	5,445	6,323	1,566	3,136
7	HMSP	1,210	0,980	0,806	1,664	2,990	1,530
8	ICBP	1,579	1,253	1,320	1,349	1,155	1,331
9	INDF	1,462	1,350	1,163	0,990	1,093	1,211
10	KAEF	1,361	2,111	1,449	1,223	1,164	1,462
11	KLBF	1,290	0,943	0,954	1,210	0,792	1,038
12	MERK	2,022	0,683	1,777	1,613	0,425	1,304
13	MLBI	1,196	3,686	3,359	0,522	1,509	2,054
14	MYOR	1,347	1,021	1,015	0,915	0,986	1,057
15	PYFA	4,408	0,670	1,005	1,001	1,581	1,733
16	SKLT	0,737	0,945	1,445	1,185	0,390	0,941
17	SQBB	2,131	1,592	1,162	1,254	1,324	1,493
18	STTP	1,360	2,293	1,882	1,040	1,201	1,555
19	TCID	1,131	1,010	0,752	3,815	3,747	2,091
20	TSPC	0,998	2,436	2,146	0,578	0,923	1,416
21	ULTJ	1,206	2,505	2,455	1,078	1,248	1,698
22	UNVR	1,022	0,758	0,554	0,869	0,859	0,812
	Rata-Rata	1,529	1,501	1,564	1,890	1,713	1,639

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Rata-Rata *Extension Driver*



Gambar 24. Rata-Rata *Extension Driver* Sepanjang Tahun 2012-2016
 Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan Tabel 13, maka perkembangan nilai *extension driver* untuk masing-masing perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. ADES memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang turun-naik dengan kecenderungan meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 ADES memiliki nilai *extension driver* sebesar 1,457. Nilai *extension driver* ADES mengalami penurunan sampai tahun 2014 menjadi sebesar 1,220. Nilai *extension driver* ADES setelah tahun 2014 mengalami peningkatan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 2,421. Rata-rata nilai *extension driver* ADES mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,733.
2. Perkembangan nilai *extension driver* AISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 naik-turun dengan kecenderungan menurun. Tahun 2012 AISA memiliki nilai *extension driver* sebesar 3,224. Nilai *extension driver* AISA tahun 2013 meningkat menjadi sebesar 3,294. Nilai *extension driver* AISA



setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi tapi memiliki kecenderungan menurun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,108. Rata-rata nilai *extension driver* ALISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 2,044.

3. Perkembangan nilai *extension driver* CEKA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 naik-turun dengan kecenderungan menurun. Tahun 2012 CEKA memiliki nilai *extension driver* sebesar 3,224. Nilai *extension driver* CEKA tahun 2013 meningkat menjadi sebesar 3,294. Nilai *extension driver* CEKA setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi tapi memiliki kecenderungan menurun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,108. Rata-rata nilai *extension driver* CEKA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 2,044.

4. Perkembangan nilai *extension driver* DLTA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 naik-turun dengan kecenderungan meningkat. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai *extension driver* sebesar 0,828. Nilai *extension driver* DLTA hingga tahun 2014 meningkat menjadi sebesar 1,745. Nilai *extension driver* DLTA setelah tahun 2014 mengalami fluktuasi tapi memiliki kecenderungan menurun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,160. Rata-rata nilai *extension driver* DLTA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,264.

5. Perkembangan nilai *extension driver* DVLA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat. Tahun 2012 DVLA memiliki nilai *extension driver* sebesar 0,693. Nilai *extension driver* DVLA tahun 2013 menurun menjadi sebesar 0,583. Nilai *extension driver* DVLA setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi tapi memiliki kecenderungan

meningkat sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,032. Rata-rata nilai *extension driver* DVLA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,002.

6. Perkembangan nilai *extension driver* GGRM mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai *extension driver* sebesar 1,513. Nilai *extension driver* GGRM tahun 2013 menurun menjadi sebesar 0,834. Nilai *extension driver* GGRM setelah tahun 2013 mengalami peningkatan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 6,323. Nilai *extension driver* GGRM tahun 2016 menurun menjadi sebesar 1,566. Rata-rata nilai *extension driver* GGRM mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 3,136.

7. Perkembangan nilai *extension driver* HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat. Tahun 2012 HMSP memiliki nilai *extension driver* sebesar 1,210. Nilai *extension driver* HMSP hingga tahun 2014 menurun menjadi sebesar 0,806. Nilai *extension driver* HMSP setelah tahun 2014 mengalami peningkatan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 2,990. Rata-rata nilai *extension driver* HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,530.

8. Perkembangan nilai *extension driver* ICBP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi. Tahun 2012 ICBP memiliki nilai *extension driver* sebesar 1,579. Nilai *extension driver* ICBP tahun 2013 menurun menjadi sebesar 1,253. Nilai *extension driver* ICBP setelah tahun 2013 mengalami peningkatan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 1,349. Nilai *extension driver* ICBP tahun 2016 menurun menjadi sebesar 1,155. Rata-rata nilai *extension driver* ICBP mulai tahun 2012 sampai dengan 2016 sebesar 1,331.

9. INDF memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* INDF tahun 2012 sebesar 1,462. Nilai *extension driver* INDF setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 0,990. Nilai *extension driver* INDF tahun 2016 meningkat menjadi sebesar 1,093. Rata-rata nilai *extension driver* INDF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,211.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* KAEF tahun 2012 sebesar 1,361. Tahun 2013 nilai *extension driver* KAEF meningkat menjadi 2,111. Nilai *extension driver* KAEF setelah tahun 2013 ini mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,164. Rata-rata nilai *extension driver* KAEF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,462.

11. KLBF memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* KLBF tahun 2012 sebesar 1,290. Tahun 2013 nilai *extension driver* KLBF menurun menjadi 0,943. Nilai *extension driver* KLBF setelah tahun 2013 ini mengalami peningkatan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 1,210. Tahun 2016 nilai *extension driver* KLBF menurun menjadi 0,792. Rata-rata nilai *extension driver* KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,038.

12. MERK memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* MERK tahun 2012 sebesar 1,290.

Tahun 2013 nilai *extension driver* MERK menurun menjadi 0,943. Nilai *extension driver* MERK setelah tahun 2013 ini mengalami peningkatan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 1,210. Tahun 2016 nilai *extension driver* MERK menurun menjadi 0,792. Rata-rata nilai *extension driver* MERK mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,038.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* MLBI tahun 2012 sebesar 1,196. Tahun 2013 nilai *extension driver* MLBI meningkat menjadi 3,686. Nilai *extension driver* MLBI setelah tahun 2013 ini mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 0,522. Tahun 2016 nilai *extension driver* MLBI meningkat menjadi 1,509. Rata-rata nilai *extension driver* MLBI mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 2,054.

14. Perkembangan nilai *extension driver* dari MYOR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai *extension driver* MYOR tahun 2012 sebesar 1,347. Nilai *extension driver* MYOR setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 0,915. Tahun 2016 nilai *extension driver* MYOR meningkat menjadi 0,986. Rata-rata nilai *extension driver* MYOR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,057.

15. Perkembangan nilai *extension driver* dari PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai *extension driver* PYFA tahun 2012 sebesar 4,408. Nilai *extension driver* PYFA setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan sampai tahun 2016



menjadi sebesar 0,986. Rata-rata nilai *extension driver* PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,733.

16. Perkembangan nilai *extension driver* dari SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun.

Nilai *extension driver* SKLT tahun 2012 sebesar 0,737. Nilai *extension driver* SKLT setelah tahun 2012 ini mengalami peningkatan sampai tahun 2014 menjadi sebesar 1,445. Tahun 2015 dan 2016 nilai *extension driver* SKLT menurun masing-masing menjadi 1,185 dan 0,390. Rata-rata nilai *extension driver* SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,941.

17. Perkembangan nilai *extension driver* dari SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun.

Nilai *extension driver* SQBB tahun 2012 sebesar 2,131. Nilai *extension driver* SQBB setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan sampai tahun 2014 menjadi sebesar 1,162. Tahun 2015 dan 2016 nilai *extension driver* SQBB meningkat masing-masing menjadi 1,254 dan 1,324. Rata-rata nilai *extension driver* SQBB mulai tahun 2012 sampai 2016 sebesar 1,493.

18. STTP memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai

dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* STTP tahun 2012 sebesar 1,360.

Tahun 2013 nilai *extension driver* STTP meningkat menjadi 2,293. Nilai *extension driver* STTP setelah tahun 2013 ini mengalami penurunan sampai

tahun 2015 menjadi sebesar 1,040. Tahun 2016 nilai *extension driver* STTP meningkat menjadi 1,201. Rata-rata nilai *extension driver* STTP mulai tahun

2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,555.



19. Perkembangan nilai *extension driver* dari TCID mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang meningkat. TCID pada tahun 2012 memiliki nilai *extension driver* sebesar 1,131. Nilai *extension driver* TCID setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan sampai tahun 2014 menjadi sebesar 0,752. Tahun 2015 nilai *extension driver* TCID meningkat menjadi sebesar 3,815. Tahun 2016 nilai *extension driver* TCID turun kembali menjadi sebesar 3,747. Rata-rata nilai *extension driver* TCID mulai tahun 2012 sampai dengan 2016 sebesar 2,091.

20. TSPC memiliki perkembangan nilai *extension driver* yang berfluktuasi mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* TSPC tahun 2012 sebesar 0,998. Tahun 2013 nilai *extension driver* TSPC meningkat menjadi 2,436. Nilai *extension driver* TSPC setelah tahun 2013 ini mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 0,578. Tahun 2016 nilai *extension driver* TSPC meningkat menjadi 0,923. Rata-rata nilai *extension driver* TSPC mulai tahun 2012 sampai 2016 sebesar 1,416.

21. Nilai *extension driver* ULTJ memiliki perkembangan yang berfluktuasi mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* ULTJ tahun 2012 sebesar 1,206. Tahun 2013 nilai *extension driver* ULTJ meningkat menjadi 2,505. Nilai *extension driver* ULTJ setelah tahun 2013 ini mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 1,078. Tahun 2016 nilai *extension driver* ULTJ meningkat menjadi 1,248. Rata-rata nilai *extension driver* ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 1,698.

22. Nilai *extension driver* UNVR memiliki perkembangan yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai *extension driver* UNVR tahun 2012 sebesar 1,022.

Nilai *extension driver* UNVR setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan hingga tahun 2014 menjadi sebesar 0,554. Tahun 2015 nilai *extension driver* UNVR meningkat menjadi 0,869. Tahun 2016 nilai *extension driver* UNVR menurun kembali menjadi 0,859. Rata-rata nilai *extension driver* UNVR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,812.

Berdasarkan Tabel 13 diketahui bahwa CEKA merupakan perusahaan dengan nilai *extension driver* tertinggi dari seluruh perusahaan sampel yang diteliti, yaitu sebesar 4,159. Urutan kedua perusahaan dengan nilai *extension driver* tertinggi adalah GGRM sebesar 3,136. Nilai *extension driver* tertinggi ketiga adalah TCID sebesar 2,091. Adapun urutan keempat dengan nilai *extension driver* tertinggi adalah MLBI yaitu sebesar 2,054. Terakhir, urutan kelima perusahaan dengan nilai *extension driver* tertinggi adalah AISA yaitu sebesar 2,054 dan 2,044.

Berdasarkan Tabel 13 diketahui bahwa UNVR merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *extension driver* terendah yaitu sebesar 0,812. Peringkat kedua terendah rata-rata nilai *extension drivemya* adalah SKLT yaitu sebesar 0,941. Perusahaan dengan nilai *extension driver* terendah ketiga adalah DVLA yaitu sebesar 1,002. KLBF merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *extension driver* terendah keempat yaitu sebesar 1,038. Adapun MYOR merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata *extension driver* terendah kelima yaitu sebesar 1,057

5.2.2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan variabel endogen pertama dalam penelitian ini. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dua indikator yang bersifat formatif. Kedua indikator ini adalah DR dan DER.

Tabel 14. Nilai DR Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	0,463	0,400	0,414	0,497	0,499	0,455
2	AISA	0,474	0,531	0,513	0,562	0,539	0,524
3	CEKA	0,549	0,506	0,581	0,569	0,377	0,517
4	DLTA	0,197	0,220	0,229	0,182	0,155	0,197
5	DVLA	0,217	0,231	0,221	0,215	0,245	0,226
6	GGRM	0,359	0,421	0,429	0,402	0,372	0,396
7	HMSP	0,493	0,483	0,524	0,158	0,196	0,371
8	ICBP	0,325	0,376	0,396	0,383	0,360	0,368
9	INDF	0,424	0,509	0,520	0,530	0,465	0,490
10	KAEF	0,305	0,343	0,390	0,425	0,508	0,394
11	KLBF	0,217	0,249	0,210	0,201	0,181	0,212
12	MERK	0,268	0,265	0,227	0,262	0,217	0,248
13	MLBI	0,714	0,446	0,752	0,635	0,639	0,637
14	MYOR	0,630	0,594	0,602	0,542	0,515	0,577
15	PYFA	0,354	0,464	0,441	0,367	0,368	0,399
16	SKLT	0,482	0,538	0,537	0,597	0,479	0,526
17	SQBB	0,174	0,159	0,164	0,277	0,260	0,207
18	STTP	0,536	0,528	0,519	0,474	0,500	0,511
19	TCID	0,131	0,193	0,307	0,176	0,184	0,198
20	TSPC	0,276	0,286	0,261	0,310	0,296	0,286
21	ULTJ	0,307	0,283	0,224	0,210	0,177	0,240
22	UNVR	0,669	0,681	0,678	0,693	0,719	0,795
	Rata-Rata	0,389	0,420	0,415	0,394	0,375	0,399

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

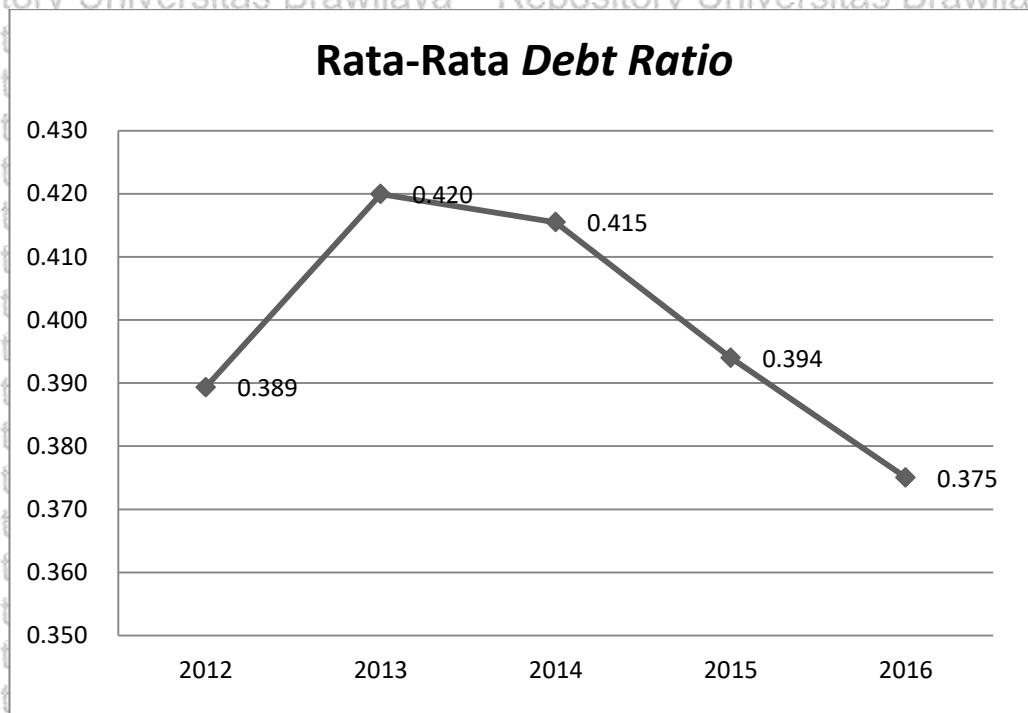
5.2.2.1. DR

DR merupakan indikator pertama untuk mengukur variabel struktur modal.

DR merupakan rasio yang membandingkan antara total utang dengan total aset perusahaan. Perkembangan dari indikator DR ini bisa dilihat pada tabel 14.

Berdasarkan tabel 14 perkembangan rata-rata nilai DR selama tahun 2012 sampai dengan 2016. Perkembangan rata-rata nilai DR ini secara visual disajikan pada Gambar 25. Berdasarkan gambar 25 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai DR selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami naik dan turun.

Secara umum berdasarkan gambar 25 perkembangan rata-rata nilai DR ini memiliki kecenderungan yang menurun.



Gambar 25. Rata-Rata DR Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Tabel 15. Rata-Rata Nilai DR Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
DR	0,559	0,551	0,553	0,562	0,463	0,538

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017 (Lampiran 6)

Berdasarkan perbandingan data pada Tabel 14 dan 15 diketahui secara umum rata-rata nilai DR perusahaan sektor barang konsumsi berada di bawah rata-rata industri perusahaan manufaktur. Rata-rata nilai DR 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 0,399. Rata-rata nilai DR 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan adalah sebesar 0,538.

Berdasarkan Tabel 14, maka perkembangan nilai DR untuk masing-masing perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. ADES memiliki perkembangan nilai DR yang turun-naik tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 ADES memiliki nilai DR sebesar 0,463. Nilai DR ADES pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi 0,400. Nilai DR ADES ini setelah tahun 2013 terus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,499. Rata-rata nilai DR ADES mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,455.

2. Nilai DR AISA memiliki perkembangan yang turun-naik tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 AISA memiliki nilai DR sebesar 0,474. AISA pada tahun 2013 mengalami peningkatan nilai DR menjadi 0,531. Nilai DR AISA ini setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,539. Rata-rata nilai DR AISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,524.

3. Perkembangan nilai DR CEKA berfluktuasi tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 CEKA memiliki nilai DR sebesar 0,549. CEKA pada tahun 2013 mengalami penurunan nilai DR menjadi 0,506. Nilai DR CEKA ini setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,377. Rata-rata nilai DR CEKA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,517.

4. Perkembangan nilai DR DLTA berfluktuasi tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun

2012 DLTA memiliki nilai DR sebesar 0,197. DLTA pada tahun 2013 mengalami peningkatan nilai DR menjadi 0,220. Nilai DR DLTA ini setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,155. Rata-rata nilai DR DLTA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,197.

5. Perkembangan nilai DR DVLA berfluktuasi tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 DVLA memiliki nilai DR sebesar 0,217. DVLA pada tahun 2013 mengalami peningkatan nilai DR menjadi 0,231. Nilai DR DVLA ini setelah tahun 2013 mengalami penurunan hingga pada tahun 2015 menjadi 0,215. DVLA pada tahun 2016 mengalami peningkatan nilai DR menjadi 0,245. Rata-rata nilai DR DVLA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,226.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai DR sebesar 0,359. Nilai DR GGRM hingga tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 0,429. Nilai DR GGRM ini setelah tahun 2014 mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,372. Rata-rata nilai DR GGRM mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,396.

7. HMSP memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 HMSP memiliki nilai DR sebesar 0,493. Nilai DR HMSP ini setelah tahun 2012 mengalami fluktuasi dengan kecenderungan menurun

hingga pada tahun 2016 menjadi 0,196. Rata-rata nilai DR HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,371.

8. Perkembangan nilai DR ICBP adalah naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai 2016. Tahun 2012 ICBP memiliki nilai DR sebesar 0,325. Nilai DR ICBP hingga tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi 0,396. Nilai DR ICBP ini setelah tahun 2014 mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,360. Rata-rata nilai DR ICBP mulai tahun 2012 sampai 2016 sebesar 0,368.

9. INDF memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 INDF memiliki nilai DR sebesar 0,424. Nilai DR INDF hingga tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 0,530. Nilai DR INDF tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 0,465. Rata-rata nilai DR INDF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,490.

10. Nilai DR KAEF memiliki perkembangan yang senantiasa meningkat sejak tahun 2012 hingga tahun 2016. Tahun 2012 KAEF memiliki nilai DR sebesar 0,305. Nilai DR KAEF ini setelah tahun 2012 mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,508. Rata-rata nilai DR KAEF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,394.

11. Nilai DR KLBF memiliki perkembangan yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 KLBF memiliki nilai DR sebesar 0,217. Tahun 2013 nilai DR KLBF meningkat menjadi sebesar 0,249. Nilai DR KLBF ini setelah tahun 2013 mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,181. Rata-rata nilai DR KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan 2016 sebesar 0,212.

12. Nilai DR MERK memiliki perkembangan yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai 2016. Tahun 2012 MERK memiliki nilai DR sebesar 0,268. Nilai DR MERK mengalami penurunan hingga tahun 2014 menjadi 0,227. Nilai DR MERK tahun 2015 meningkat menjadi 0,262. Tahun 2016 nilai DR MERK turun menjadi 0,217. Rata-rata nilai DR MERK mulai tahun 2012 sampai 2016 sebesar 0,248.

13. Nilai DR MLBI memiliki perkembangan yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 MLBI memiliki nilai DR sebesar 0,714. Tahun 2013 nilai DR MLBI turun menjadi sebesar 0,446. Nilai DR MLBI ini setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,639. Rata-rata nilai DAR MLBI mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,637.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 MYOR memiliki nilai DR sebesar 0,630. Tahun 2013 nilai DR MYOR turun menjadi sebesar 0,594. Tahun 2014 nilai DR MYOR kembali naik menjadi sebesar 0,602. Nilai DR MYOR ini setelah tahun 2014 mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,515. Rata-rata nilai DR MYOR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,577.

15. Nilai DR PYFA memiliki perkembangan yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 PYFA memiliki nilai DR sebesar 0,354. Tahun 2013 nilai DR MYOR meningkat menjadi sebesar 0,464. Nilai DR PYFA ini setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi dengan kecenderungan menurun hingga

pada tahun 2016 menjadi 0,368. Rata-rata nilai DR PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,399.

16. Nilai DR SKLT memiliki perkembangan yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 SKLT memiliki nilai DR sebesar 0,482. Nilai DR SKLT sampai tahun 2015 meningkat menjadi sebesar 0,597. Nilai DR SKLT pada tahun 2016 turun menjadi 0,479. Rata-rata nilai DR SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,526.

17. Nilai DR SQBB memiliki perkembangan yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 SQBB memiliki nilai DR sebesar 0,482. Nilai DR SQBB sampai tahun 2015 meningkat menjadi sebesar 0,597. Nilai DR SQBB pada tahun 2016 turun menjadi 0,479. Rata-rata nilai DR SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,526.

18. STTP memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 STTP memiliki nilai DR sebesar 0,536. Nilai DR STTP sampai tahun 2015 menurun menjadi sebesar 0,474. Nilai DR STTP pada tahun 2016 meningkat menjadi 0,500. Rata-rata nilai DR STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,511.

19. TCID memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan meningkat mulai tahun 2012 sampai 2016. Tahun 2012 TCID memiliki nilai DR sebesar 0,131. Nilai DR TCID tahun 2014 menurun menjadi sebesar 0,307. Nilai DR TCID hingga tahun 2016 menjadi 0,184. Rata-rata nilai DR TCID mulai tahun 2012 sampai 2016 sebesar 0,198.

20. TSPC memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 TSPC memiliki nilai DR sebesar 0,276. Nilai DR TSPC berfluktuasi tetapi memiliki kecenderungan meningkat, sampai tahun 2016 menjadi sebesar 0,296. Rata-rata nilai DR TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,286.

21. ULTJ memiliki perkembangan nilai DR yang senantiasa menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 ULTJ memiliki nilai DAR sebesar 0,307. Nilai DR ULTJ setiap tahunnya menurun, sampai tahun 2016 menjadi sebesar 0,177. Rata-rata nilai DR ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,240.

22. UNVR memiliki perkembangan nilai DR yang naik-turun tetapi memiliki kecenderungan yang meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 UNVR memiliki nilai DR sebesar 0,669. Nilai DR UNVR berfluktuasi tetapi memiliki kecenderungan meningkat, sampai tahun 2016 menjadi sebesar 0,719. Rata-rata nilai DR UNVR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 0,399.

Berdasarkan Tabel 14 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai DR yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata DR tertinggi adalah UNVR yaitu sebesar 0,795. Perusahaan dengan nilai rata-rata DR tertinggi kedua adalah MLBI yaitu sebesar 0,637. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata DR adalah MYOR yaitu sebesar 0,577. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata DR adalah SKLT dan AISA yaitu sebesar 0,526 dan 0,524.

Berdasarkan tabel 14 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai DR yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai DR yang terendah adalah DLTA yaitu sebesar 0,197. Perusahaan dengan rata-rata nilai DR yang terendah kedua adalah TCID yaitu sebesar 0,198. SQBB dan KLBF adalah perusahaan dengan rata-rata nilai DR yang terendah ketiga dan keempat yaitu sebesar 0,207 dan 0,212. Terakhir, DVLA adalah perusahaan dengan rata-rata nilai DR yang terendah kelima yaitu sebesar 0,226.

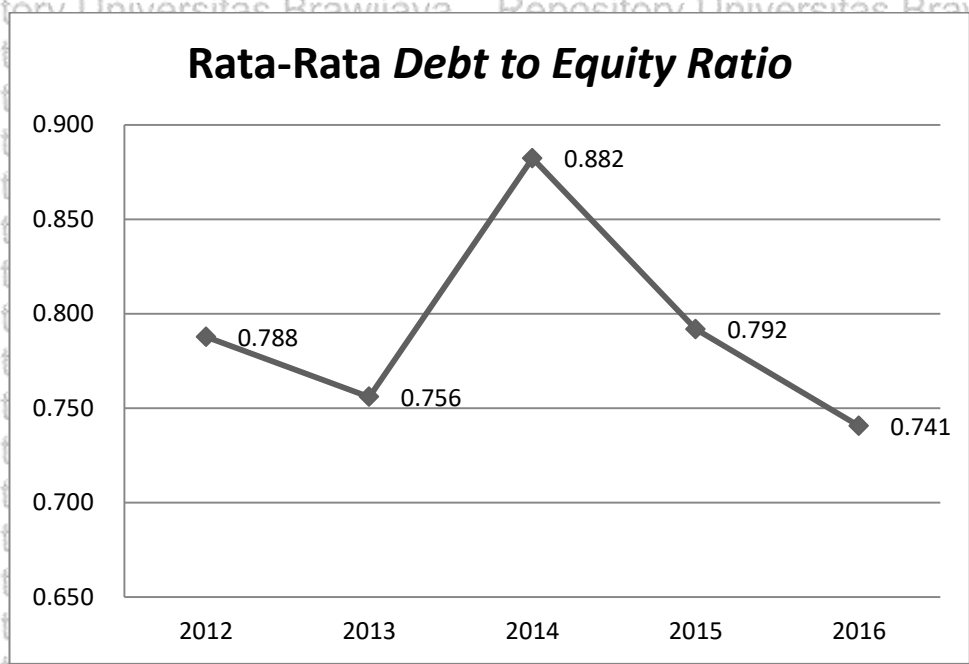
Tabel 16. Nilai DER Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	0,861	0,666	0,707	0,989	0,997	0,844
2	AISA	0,902	1,130	1,052	1,284	1,170	1,108
3	CEKA	1,218	1,025	1,389	1,322	0,606	1,112
4	DLTA	0,246	0,282	0,298	0,222	0,183	0,246
5	DVLA	0,277	0,301	0,285	0,304	0,461	0,326
6	GGRM	0,560	0,726	0,752	0,671	0,591	0,660
7	HMSP	0,972	0,936	1,103	0,187	0,244	0,688
8	ICBP	0,481	0,603	0,656	0,621	0,562	0,585
9	INDF	0,738	1,035	1,084	1,130	0,870	0,971
10	KAEF	0,440	0,522	0,639	0,738	1,031	0,674
11	KLBF	0,278	0,331	0,266	0,252	0,222	0,270
12	MERK	0,366	0,361	0,294	0,355	0,277	0,331
13	MLBI	2,493	0,805	3,029	1,741	1,772	1,968
14	MYOR	1,706	1,465	1,510	1,184	1,063	1,385
15	PYFA	0,549	0,865	0,789	0,580	0,583	0,673
16	SKLT	0,929	1,162	1,162	1,480	0,919	1,130
17	SQBB	0,211	0,189	0,196	0,311	0,351	0,251
18	STTP	1,156	1,118	1,080	0,903	0,999	1,051
19	TCID	0,150	0,239	0,444	0,214	0,225	0,255
20	TSPC	0,382	0,400	0,353	0,449	0,421	0,401
21	ULTJ	0,444	0,395	0,288	0,265	0,215	0,321
22	UNVR	2,020	2,137	2,105	2,258	2,560	2,216
	Rata-Rata	0,790	0,759	0,885	0,794	0,742	0,794

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

5.2.2.2. DER

Indikator kedua dari variabel struktur modal adalah DER. DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Perkembangan nilai DER ini bisa dilihat pada tabel 16. Adapun untuk gambar 26 menjelaskan tentang perkembangan rata-rata nilai DER selama tahun 2012 sampai dengan 2016. Berdasarkan gambar 26 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai DER selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami naik dan turun. Secara umum berdasarkan gambar 26 perkembangan rata-rata nilai DER selama tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki kecenderungan yang menurun.



Gambar 26. Rata-Rata DER Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Tabel 17. Rata-Rata Nilai DER Perusahaan Manufaktur

	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
DER	0,804	1,951	0,994	1,483	1,720	1,390

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017 (Lampiran 6)

Berdasarkan perbandingan data pada Tabel 16 dan 17 diketahui secara umum rata-rata nilai DER perusahaan sektor barang konsumsi berada di bawah rata-rata industri perusahaan manufaktur. Rata-rata nilai DER 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 0,794. Rata-rata nilai DER 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan adalah sebesar 1,390.

Berdasarkan tabel 16, maka perkembangan nilai DER masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 ADES memiliki kecenderungan nilai DER yang meningkat. Tahun 2012 ADES memiliki nilai DER sebesar 0,861. Tahun 2013 nilai DER ADES turun menjadi sebesar 0,666. Nilai DER dari ADES setelah tahun 2013 senantiasa mengalami peningkatan setiap tahunnya. Puncaknya pada tahun 2016 ADES memiliki nilai DER sebesar 0,997. Nilai rata-rata DER dari ADES adalah sebesar 0,844.
2. Nilai DER dari AISA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami perkembangan naik dan turun dengan kecenderungan meningkat. AISA pada tahun 2012 memiliki nilai DER sebesar 0,902. Nilai DER AISA setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi yang arahnya cenderung meningkat. Akhirnya pada tahun 2016 nilai DER dari AISA adalah sebesar 1,170. Nilai rata-rata DER dari AISA adalah sebesar 1,108.
3. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 CEKA mengalami perkembangan nilai DER yang fluktuatif. Nilai DER CEKA pada tahun 2012 sebesar 1,218. Tahun 2013 nilai DER CEKA turun menjadi sebesar 1,025. Tahun 2014 nilai DER CEKA meningkat lagi menjadi sebesar 1,389. Nilai

DER setelah tahun 2014 ini senantiasa mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi 0,606. Nilai rata-rata DER dari CEKA adalah sebesar 1,112.

4. DLTA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan nilai DER yang naik dan turun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai DER sebesar 0,246. Nilai DER DLTA mengalami peningkatan dan puncaknya pada tahun 2014 sebesar 0,298. Nilai DER DLTA pada tahun 2015 dan 2016 mengalami penurunan, di mana masing-masing sebesar 0,222 dan 0,183. Nilai rata-rata DER dari DLTA adalah sebesar 0,246.

5. Perkembangan nilai DER DVLA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola naik dan turun. Tahun 2012 nilai DER DVLA sebesar 0,277. Tahun 2013 nilai DER DVLA meningkat menjadi sebesar 0,301. Tahun 2014 nilai DER DVLA turun menjadi sebesar 0,285. Tahun 2015 dan 2016 nilai DER DVLA meningkat menjadi 0,304 dan 0,461. Nilai rata-rata DER dari DVLA adalah sebesar 0,326.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai DER yang fluktuatif selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai DER sebesar 0,560. GGRM mengalami peningkatan nilai DER puncaknya pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,752. Nilai DER GGRM ini kemudian mengalami penurunan pada tahun 2015 dan 2016, dimana masing-masing sebesar 0,671 dan 0,591. Nilai rata-rata DER dari GGRM adalah sebesar 0,660.

7. Nilai DER HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi dengan arah pola yang menurun. Nilai DER HMSP pada tahun 2012 sebesar 0,972. Nilai DER HMSP ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,244. Nilai rata-rata DER dari HMSP adalah sebesar 0,688.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai DER yang senantiasa meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai DER ICBP pada tahun 2012 sebesar 0,481. Nilai DER ICBP mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,562. Nilai rata-rata DER dari ICBP adalah sebesar 0,585.
9. INDF memiliki perkembangan nilai DER yang fluktuatif, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai DER INDF pada tahun 2012 sebesar 0,738. Nilai DER INDF terus meningkat sampai pada tahun 2015 menjadi sebesar 1,130. Tahun 2016 INDF mengalami penurunan nilai DER menjadi sebesar 0,870. Nilai rata-rata DER dari INDF adalah sebesar 0,971.
10. KAEF memiliki perkembangan nilai DER yang senantiasa meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai DER KAEF sebesar 0,440. Nilai DER KAEF ini terus meningkat sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,031. Nilai rata-rata DER dari KAEF adalah sebesar 0,674.
11. Nilai DER KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun. Nilai DER KLBF pada tahun 2012 sebesar 0,278. Nilai DER KLBF ini kemudian mengalami fluktuatif hingga pada tahun 2016 menjadi 0,222. Nilai rata-rata DER dari KLBF adalah sebesar 0,270.
12. MERK memiliki perkembangan nilai DER yang naik turun, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai DER MERK sebesar 0,366. Nilai DER MERK ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 0,277. Nilai rata-rata DER dari MERK adalah sebesar 0,331.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai DER yang fluktuatif, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai DER MLBI pada tahun 2012 sebesar 2,493. Nilai DER MLBI ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,772. Nilai rata-rata DER dari MLBI adalah sebesar 1,968.
14. MYOR memiliki perkembangan nilai DER yang naik turun, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai DER MYOR pada tahun 2012 sebesar 1,706. Nilai DER MYOR ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,063. Nilai rata-rata DER dari MYOR adalah 1,385.
15. Nilai DER PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan kecenderungan meningkat. Nilai DER PYFA pada tahun 2012 sebesar 0,549. Nilai DER PYFA ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 0,583. Nilai rata-rata DER dari PYFA adalah sebesar 0,673.
16. Nilai DER SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang naik-turun. Nilai DER SKLT pada tahun 2012 sebesar 0,929. Nilai DER SKLT ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2015 menjadi 1,480. Nilai DER SKLT pada tahun 2016 turun menjadi sebesar 0,919. Nilai rata-rata DER dari SKLT adalah 1,130.
17. Nilai DER SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang naik-turun dengan kecenderungan meningkat. Nilai DER SQBB pada tahun 2012 sebesar 0,211. Nilai DER SQBB ini kemudian mengalami fluktuasi dan pada tahun 2016 meningkat menjadi 0,351. Nilai rata-rata DER dari SQBB adalah sebesar 0,251.

18. Nilai DER STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang cenderung menurun. Nilai DER STTP pada tahun 2012 sebesar 0,211. Nilai DER STTP ini kemudian mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,999. Nilai rata-rata DER dari STTP adalah sebesar 1,051.
19. TCID memiliki perkembangan nilai DER yang naik-turun, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai DER TCID pada tahun 2012 sebesar 0,150. Nilai DER TCID terus meningkat sampai pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,444. Tahun 2016 TCID mengalami penurunan lagi nilai DER menjadi sebesar 0,225. Nilai rata-rata DER dari TCID adalah sebesar 0,255.
20. Nilai DER TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan kecenderungan meningkat. Nilai DER TSPC pada tahun 2012 sebesar 0,382. Nilai DER TSPC ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,421. Nilai rata-rata DER dari TSPC adalah sebesar 0,401.
21. ULTJ memiliki perkembangan nilai DER yang terus menerus menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai DER ULTJ pada tahun 2012 sebesar 0,444. Nilai DER ULTJ kemudian setiap tahun mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,215. Nilai rata-rata DER dari ULTJ adalah sebesar 0,321.
22. UNVR memiliki perkembangan nilai DER yang memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai DER UNVR pada tahun 2012 sebesar 2,020. Nilai DER UNVR pada tahun 2013 meningkat menjadi sebesar 2,137. Tahun 2014 nilai DER turun menjadi

2,105. Nilai DER UNVR tahun 2015 dan 2016 UNVR mengalami peningkatan, di mana masing-masing menjadi sebesar 2,258 dan 2,560.

Nilai rata-rata DER dari UNVR adalah sebesar 2,216.

Berdasarkan tabel 16 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai DER yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata DER tertinggi adalah UNVR yaitu sebesar 2,216. Perusahaan dengan nilai rata-rata DER tertinggi kedua adalah MLBI yaitu sebesar 1,968. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata DER adalah MYOR yaitu sebesar 1,385. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata DER adalah SKLT dan CEKA masing-masing sebesar 1,130 dan 1,112.

Berdasarkan tabel 16 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai DER yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai DER yang terendah adalah DLTA yaitu sebesar 0,246. Perusahaan dengan rata-rata nilai DER yang terendah kedua adalah SQBB yaitu sebesar 0,251. TCID dan KLBF adalah perusahaan dengan rata-rata nilai DER yang terendah ketiga dan keempat yaitu sebesar 0,255 dan 0,270. Terakhir, ULTJ adalah perusahaan dengan rata-rata nilai DER yang terendah kelima yaitu sebesar 0,321.

5.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel endogen kedua dalam penelitian ini. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dua indikator yang bersifat formatif. Kedua indikator pengukur profitabilitas ini adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Profitabilitas adalah hasil bersih sebagai dampak dari implementasi kebijakan dan keputusan bisnis perusahaan.

5.2.3.1. ROA

Indikator pertama untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah ROA.

ROA merupakan rasio yang membandingkan antara laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Perkembangan indikator ROA ini bisa dilihat pada tabel 18.

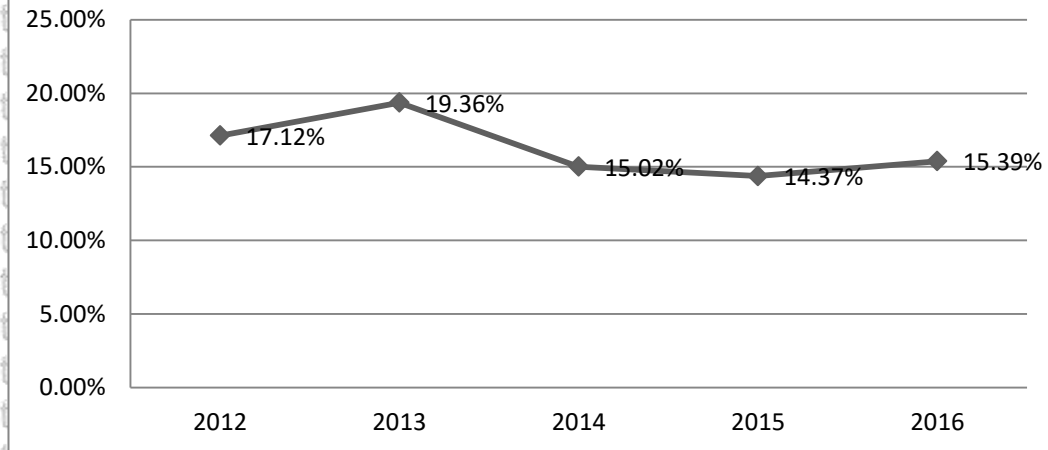
Berdasarkan Tabel 18 maka perkembangan rata-rata nilai ROA selama tahun 2012 sampai dengan 2016 disajikan pada Gambar 27. Berdasarkan Gambar 27 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai ROA selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami naik dan turun dengan kecenderungan yang menurun.

Tabel 18. Nilai ROA Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	21,43%	12,62%	6,14%	5,03%	7,29%	10,50%
2	AISA	6,56%	6,91%	5,13%	4,12%	7,77%	6,10%
3	CEKA	5,68%	6,08%	3,19%	7,17%	17,51%	7,93%
4	DLTA	28,64%	31,20%	29,04%	18,50%	21,25%	25,72%
5	DVLA	13,86%	10,57%	6,55%	7,84%	9,93%	9,75%
6	GGRM	9,80%	8,63%	9,27%	10,16%	10,60%	9,69%
7	HMSP	37,89%	39,48%	35,87%	27,26%	30,02%	34,11%
8	ICBP	12,86%	10,51%	10,16%	11,01%	12,56%	11,42%
9	INDF	8,06%	4,38%	5,99%	4,04%	6,41%	5,77%
10	KAEF	9,68%	8,72%	7,97%	7,82%	5,89%	8,01%
11	KLBF	18,85%	17,41%	17,07%	15,02%	15,44%	16,76%
12	MERK	18,93%	25,17%	25,32%	22,22%	20,68%	22,47%
13	MLBI	39,36%	65,72%	35,63%	23,65%	43,17%	41,51%
14	MYOR	8,97%	10,90%	3,98%	11,02%	10,75%	9,12%
15	PYFA	3,91%	3,54%	1,54%	1,93%	3,08%	2,80%
16	SKLT	3,19%	3,79%	4,97%	5,32%	3,63%	4,18%
17	SQBB	42,41%	46,72%	45,56%	37,82%	34,47%	41,40%
18	STTP	5,97%	7,78%	7,26%	9,67%	7,45%	7,63%
19	TCID	11,92%	10,92%	9,41%	26,15%	7,42%	13,16%
20	TSPC	13,71%	11,81%	10,45%	8,42%	8,28%	10,53%
21	ULTJ	14,60%	11,56%	9,71%	14,78%	16,74%	13,48%
22	UNVR	40,38%	71,51%	40,18%	37,20%	38,16%	45,49%
	Rata-Rata	17,12%	19,36%	15,02%	14,37%	15,39%	16,25%

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Rata-Rata *Return on Assets*



Gambar 27. Rata-Rata ROA Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Tabel 19. Rata-Rata Nilai ROA Perusahaan Manufaktur

	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
ROA	6,05%	5,46%	4,30%	3,96%	5,29%	5,01%

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017 (Lampiran 6)

Berdasarkan perbandingan data pada Tabel 18 dan 19 diketahui secara umum rata-rata nilai ROA perusahaan sektor barang konsumsi berada di atas rata-rata industri perusahaan manufaktur. Rata-rata nilai ROA 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 16,25%. Rata-rata nilai ROA 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan adalah sebesar 5,01%.

Perkembangan nilai ROA untuk masing-masing perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. ADES memiliki perkembangan nilai ROA yang cenderung menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 ADES memiliki nilai ROA sebesar 21,43%. Nilai ROA ADES mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 5,03%. Nilai ROA ADES tahun 2016 meningkat

sedikit menjadi sebesar 7,29%. Rata-rata nilai ROA ADES mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 10,5%.

2. Perkembangan nilai ROA AISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 naik-turun dengan kecenderungan meningkat. Tahun 2012 AISA memiliki nilai ROA sebesar 6,56%. Nilai ROA AISA setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi tapi memiliki kecenderungan meningkat sampai tahun 2016 menjadi sebesar 7,77%. Rata-rata nilai ROA AISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 6,1%.

3. Perkembangan nilai ROA CEKA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 naik-turun dengan kecenderungan meningkat. Tahun 2012 CEKA memiliki nilai ROA sebesar 5,68%. Nilai ROA CEKA setelah tahun 2012 mengalami fluktuasi tapi memiliki kecenderungan meningkat sampai tahun 2016 menjadi sebesar 17,51%. Rata-rata nilai ROA CEKA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 7,93%.

4. Perkembangan nilai ROA DLTA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 naik-turun dengan kecenderungan menurun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai ROA sebesar 28,64%. Nilai ROA DLTA tahun 2013 meningkat menjadi sebesar 31,2%. Nilai ROA DLTA setelah tahun 2013 mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 18,5%. Nilai ROA DLTA tahun 2016 meningkat sedikit menjadi sebesar 21,25%. Rata-rata nilai ROA DLTA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 25,72%.

5. Perkembangan nilai ROA DVLA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan menurun. Tahun 2012 DVLA memiliki nilai ROA sebesar 13,86%. Nilai ROA DVLA setelah tahun 2012 mengalami fluktuasi tapi memiliki kecenderungan menurun hingga tahun



2016 menjadi sebesar 9,93%. Rata-rata nilai ROA DVLA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 9,75%.

6. Perkembangan nilai ROA GGRM mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai ROA sebesar 9,8%. Nilai ROA GGRM tahun 2013 menurun menjadi sebesar 8,63%. Nilai ROA GGRM setelah tahun 2013 mengalami peningkatan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 10,6%. Rata-rata nilai ROA GGRM mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 9,69%.

7. Perkembangan nilai ROA HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan menurun. Tahun 2012 HMSP memiliki nilai ROA sebesar 37,89%. Nilai ROA HMSP hingga tahun 2013 meningkat menjadi sebesar 39,48%. Nilai ROA HMSP setelah tahun 2013 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 30,02%. Rata-rata nilai ROA HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 34,11%.

8. Perkembangan nilai ROA ICBP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi. Tahun 2012 ICBP memiliki nilai ROA sebesar 12,86%. Nilai ROA ICBP setelah tahun 2012 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 12,56%. Rata-rata nilai ROA ICBP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 11,42%.

9. INDF memiliki perkembangan nilai ROA yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA INDF tahun 2012 sebesar 8,06%. Nilai ROA INDF setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar



6,41%. Rata-rata nilai ROA INDF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 5,77%.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai ROA yang senantiasa menurun setiap tahunnya mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA KAEF tahun 2012 sebesar 9,68%. Nilai ROA KAEF setelah tahun 2012 ini selalu mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 5,89%. Rata-rata nilai ROA KAEF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 8,01%.

11. KLBF memiliki perkembangan nilai ROA yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA KLBF tahun 2012 sebesar 18,85%. Nilai ROA KLBF setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 15,02%. Tahun 2016 nilai ROA KLBF meningkat menjadi 15,44%. Rata-rata nilai ROA KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 16,76%.

12. MERK memiliki perkembangan nilai ROA yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA MERK tahun 2012 sebesar 18,93%. Nilai ROA MERK hingga tahun 2014 meningkat menjadi 25,32%. Nilai ROA MERK setelah tahun 2014 ini mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 20,68%. Rata-rata nilai ROA MERK mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 22,47%.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai ROA yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA MLBI tahun 2012 sebesar 39,36%. Nilai ROA MLBI



setelah tahun 2012 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 meningkat menjadi sebesar 43,17%. Rata-rata nilai ROA MLBI mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 41,51%.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai ROA yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA MYOR tahun 2012 sebesar 8,97%. Nilai ROA MYOR setelah tahun 2012 mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 meningkat menjadi sebesar 10,75%. Rata-rata nilai ROA MYOR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 9,12%.

15. Perkembangan nilai ROA dari PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai ROA PYFA tahun 2012 sebesar 3,91%. Nilai ROA PYFA setelah tahun 2012 ini mengalami penurunan sampai tahun 2014 menjadi sebesar 1,54%. Nilai ROA PYFA sampai tahun 2016 ini mengalami peningkatan menjadi sebesar 3,08%. Rata-rata nilai ROA PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 2,8%.

16. Perkembangan nilai ROA dari SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai ROA SKLT tahun 2012 sebesar 3,19%. Nilai ROA SKLT setelah tahun 2012 ini mengalami peningkatan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 5,32%. Tahun 2016 nilai ROA SKLT menurun menjadi 3,63%. Rata-rata nilai ROA SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 4,18%.

17. Perkembangan nilai ROA dari SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai ROA SQBB tahun 2012 sebesar 42,41%. Tahun 2013 nilai ROA SQBB meningkat

menjadi 46,72%. Nilai ROA SQBB setelah tahun 2013 ini mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 34,47%. Rata-rata nilai ROA SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 41,4%.

18. STTP memiliki perkembangan nilai ROA yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA STTP tahun 2012 sebesar 5,97%. Nilai ROA STTP setelah tahun 2013 ini mengalami peningkatan sampai tahun 2015 menjadi sebesar 9,67%. Tahun 2016 nilai ROA STTP menurun menjadi 7,45%. Rata-rata nilai ROA STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 7,63%.

19. Perkembangan nilai ROA dari TCID mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun. TCID pada tahun 2012 memiliki nilai ROA sebesar 11,92%. Nilai ROA TCID setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi sampai tahun 2016 menjadi sebesar 7,42%. Rata-rata nilai ROA TCID mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 13,16%.

20. TSPC memiliki perkembangan nilai ROA yang selalu menurun setiap tahunnya mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA TSPC tahun 2012 sebesar 13,71%. Nilai ROA TSPC setelah tahun 2012 ini selalu mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 8,28%. Rata-rata nilai ROA TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 10,53%.

21. Nilai ROA ULTJ memiliki perkembangan yang berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA ULTJ tahun 2012 sebesar 14,6%. Nilai ROA ULTJ sampai dengan



tahun 2014 menurun menjadi sebesar 9,71%. Nilai ROA ULTJ setelah tahun 2014 ini mengalami peningkatan sampai tahun 2016 menjadi sebesar 16,74%. Rata-rata nilai ROA ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 13,48%.

22. Nilai ROA UNVR memiliki perkembangan yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROA UNVR tahun 2012 sebesar 40,38%. Nilai ROA UNVR setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi hingga tahun 2016 menjadi sebesar 38,16%. Rata-rata nilai ROA UNVR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 sebesar 45,49%.

Berdasarkan Tabel 18 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai ROA yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata ROA tertinggi adalah UNVR yaitu sebesar 45,49%. Perusahaan dengan nilai rata-rata ROA tertinggi kedua adalah MLBI yaitu sebesar 41,51%. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata ROA adalah SQBB yaitu sebesar 41,4%. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata ROA adalah HMSP dan DLTA yaitu sebesar 34,11% dan 25,72%.

Berdasarkan Tabel 18 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai ROA yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai ROA yang terendah adalah PYFA yaitu sebesar 2,8%. Perusahaan dengan rata-rata nilai ROA yang terendah kedua adalah SKLT yaitu sebesar 4,18%. INDF dan AISA adalah perusahaan dengan rata-rata nilai ROA yang terendah ketiga dan

keempat yaitu sebesar 5,77% dan 6,1%. Terakhir, STTP adalah perusahaan dengan rata-rata nilai ROA yang terendah kelima yaitu sebesar 7,63%.

5.2.3.2. ROE

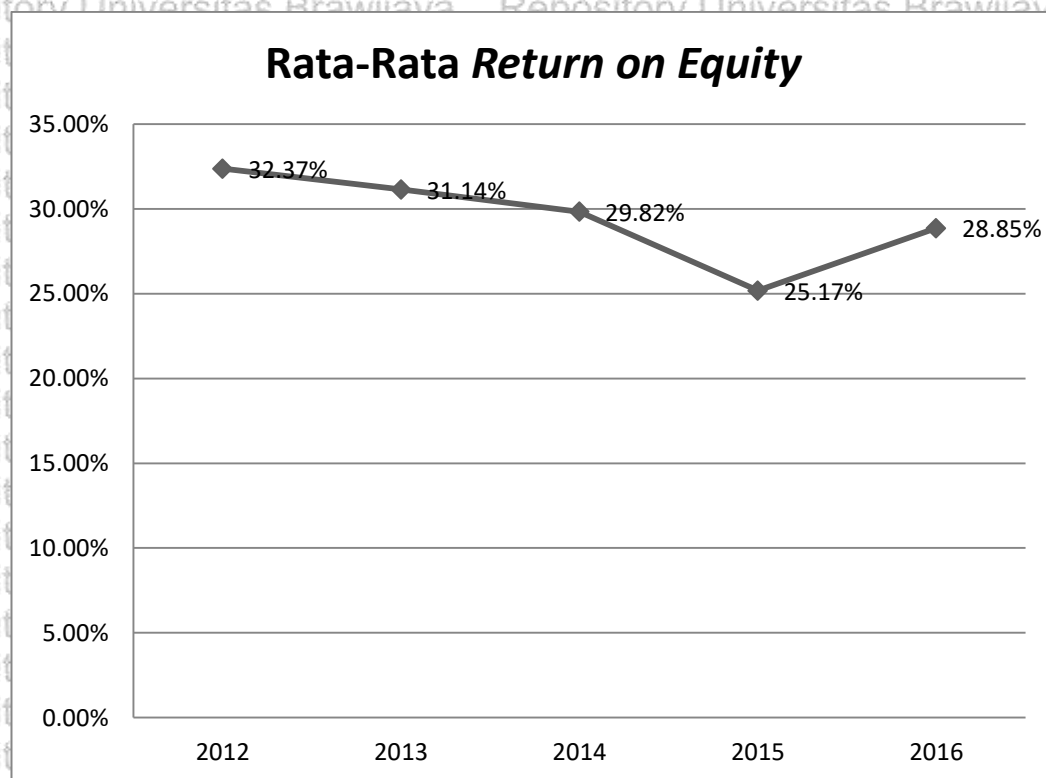
Tabel 20. Nilai ROE Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	39,87%	21,02%	10,49%	10,00%	14,56%	19,19%
2	AISA	12,47%	14,71%	10,52%	9,42%	16,87%	12,80%
3	CEKA	12,59%	12,32%	7,63%	16,65%	28,12%	15,46%
4	DLTA	35,68%	39,98%	37,68%	22,60%	25,14%	32,22%
5	DVLA	17,69%	13,75%	8,41%	11,08%	18,74%	13,94%
6	GGRM	15,29%	14,90%	16,24%	16,98%	16,87%	16,06%
7	HMSP	74,73%	76,43%	75,43%	32,37%	37,34%	59,26%
8	ICBP	19,04%	16,85%	16,83%	17,84%	19,63%	18,04%
9	INDF	14,00%	8,90%	12,48%	8,60%	11,99%	11,19%
10	KAEF	13,96%	13,28%	13,06%	13,59%	11,96%	13,17%
11	KLBF	24,08%	23,18%	21,61%	18,81%	18,86%	21,31%
12	MERK	25,87%	34,25%	32,77%	30,10%	26,40%	29,88%
13	MLBI	137,46%	118,60%	143,53%	64,83%	119,68%	116,82%
14	MYOR	24,27%	26,87%	9,99%	24,07%	22,16%	21,47%
15	PYFA	6,05%	6,60%	2,75%	3,05%	4,88%	4,67%
16	SKLT	6,15%	8,19%	10,75%	13,20%	6,97%	9,05%
17	SQBB	51,34%	55,57%	54,48%	42,43%	46,56%	50,07%
18	STTP	12,87%	16,49%	15,10%	18,41%	14,91%	15,56%
19	TCID	13,71%	13,54%	13,58%	31,75%	9,09%	16,33%
20	TSPC	18,94%	16,53%	14,14%	12,20%	11,77%	14,72%
21	ULTJ	21,08%	16,13%	12,51%	18,70%	20,34%	17,75%
22	UNVR	121,94%	125,81%	124,78%	121,22%	135,85%	125,92%
	Rata-Rata	32,69%	31,54%	30,22%	25,36%	29,03%	29,77%

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Indikator kedua dari variabel profitabilitas adalah ROE. ROE dihitung dengan membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas. Perkembangan nilai indikator ROE ini bisa dilihat pada tabel 20. Adapun untuk gambar 28 menjelaskan tentang perkembangan rata-rata nilai ROE selama tahun 2012 sampai dengan 2016. Berdasarkan gambar 28 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai ROE selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami naik dan

turun. Secara umum berdasarkan gambar 28 perkembangan rata-rata nilai ROE selama tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki kecenderungan yang meningkat.



Gambar 28. Rata-Rata ROE Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Tabel 21. Rata-Rata Nilai ROE Perusahaan Manufaktur

	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
ROE	7,98%	7,00%	11,42%	4,44%	7,01%	7,57%

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017 (Lampiran 6)

Berdasarkan perbandingan data pada Tabel 20 dan 21 diketahui secara umum rata-rata nilai ROE perusahaan sektor barang konsumsi berada di atas rata-rata industri perusahaan manufaktur. Rata-rata nilai ROE tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 29,77%. Rata-rata nilai ROE tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan adalah sebesar 7,57%.

Berdasarkan tabel 20 maka perkembangan nilai ROE dari masing-masing perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perkembangan nilai ROE dari ADES mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi, namun memiliki kecenderungan menurun. Nilai ROE dari ADES pada tahun 2012 sebesar 39,87%. Nilai ROE dari ADES mengalami penurunan hingga pada tahun 2015 turun menjadi sebesar 10,0%. Nilai ROE ADES tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi sebesar 14,56%. Rata-rata nilai ROE ADES mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 19,19%.
2. Perkembangan nilai ROE AISA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi, namun memiliki kecenderungan meningkat. Nilai ROE AISA pada tahun 2012 sebesar 12,47%. Nilai ROE AISA mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 16,87%. Rata-rata nilai ROE AISA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 adalah sebesar 12,8%.
3. CEKA memiliki perkembangan nilai ROE naik-turun dengan kecenderungan arah yang meningkat sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROE CEKA pada tahun 2012 sebesar 12,59%. Nilai ROE CEKA ini mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 7,63%. Nilai ROE CEKA kemudian mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 28,12%. Rata-rata nilai ROE CEKA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 15,46%.
4. Perkembangan nilai ROE DLTA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 mengalami fluktuasi, namun memiliki kecenderungan menurun. Nilai ROE DLTA pada tahun 2012 sebesar 35,68%. Nilai ROE DLTA ini senantiasa

mengalami fluktuasi hingga tahun 2016 menjadi sebesar 25,14%. Rata-rata nilai ROE DLTA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 adalah sebesar 32,22%.

5. DVLA memiliki perkembangan nilai ROE yang turun-naik sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 namun secara umum memiliki kecenderungan arah yang meningkat. Nilai ROE DVLA pada tahun 2012 sebesar 17,69%. Nilai ROE DVLA ini senantiasa mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 18,74%. Rata-rata nilai ROE DVLA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 13,94%.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai ROE yang turun-naik sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 namun secara umum memiliki kecenderungan arah yang meningkat. Nilai ROE GGRM pada tahun 2012 sebesar 15,29%. Nilai ROE GGRM ini senantiasa mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 16,87%. Rata-rata nilai ROE GGRM mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 16,06%.

7. Perkembangan nilai ROE HMSP sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami naik-turun, namun memiliki kecenderungan menurun. Nilai ROE HMSP pada tahun 2012 sebesar 74,73%. Nilai ROE HMSP ini senantiasa mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 37,34%. Rata-rata nilai ROE HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 59,33%.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai ROE yang berfluktuasi mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROE ICBP pada tahun 2012 sebesar 19,04%. Nilai ROE ICBP ini senantiasa mengalami fluktuasi hingga pada



tahun 2016 menjadi sebesar 19,63%. Rata-rata nilai ROE ICBP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 18,04%.

9. INDF memiliki perkembangan nilai ROE turun-naik sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016, namun memiliki kecenderungan menurun. Nilai ROE INDF pada tahun 2012 sebesar 14,0%. Nilai ROE INDF mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 11,99%. Rata-rata nilai ROE INDF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 11,19%.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai ROE turun-naik sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016, namun memiliki kecenderungan menurun. Nilai ROE KAEF pada tahun 2012 sebesar 13,96%. Nilai ROE KAEF mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 11,96%. Rata-rata nilai ROE KAEF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 13,17%.

11. Nilai ROE KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah menurun. Nilai ROE KLBF pada tahun 2012 sebesar 24,08%. Nilai ROE KLBF mengalami perkembangan yang menurun hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 18,86%. Rata-rata nilai ROE KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 21,31%.

12. Nilai ROE MERK mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah meningkat. Nilai ROE MERK pada tahun 2012 sebesar 25,87%. Nilai ROE MERK mengalami turun-naik hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 26,4%. Rata-rata nilai ROE MERK mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 29,88%.

13. Nilai ROE MLBI mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah menurun. Nilai ROE MLBI pada tahun 2012 sebesar 137,46%. Nilai ROE MLBI mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 119,68%. Rata-rata nilai ROE MLBI mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 116,82%.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai ROE yang turun-naik dengan kecenderungan arah menurun mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai ROE MYOR pada tahun 2012 sebesar 24,27%. Nilai ROE MYOR mengalami fluktuasi dengan kecenderungan arah yang menurun, hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 22,16%. Rata-rata nilai ROE MYOR mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 21,47%.

15. Nilai ROE PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan menurun. Nilai ROE PYFA pada tahun 2012 sebesar 6,05%. Nilai ROE PYFA mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 4,88%. Rata-rata nilai ROE PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 4,67%.

16. Nilai ROE SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai ROE SKLT pada tahun 2012 sebesar 6,15%. Nilai ROE SKLT mengalami perkembangan naik-turun hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 6,97%. Rata-rata nilai ROE SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 9,05%.

17. Nilai ROE SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai ROE SQBB pada tahun 2012 sebesar 51,34%. Nilai ROE SQBB pada tahun 2013 naik menjadi 55,57%. Nilai ROE SQBB setelah tahun 2013 mengalami penurunan hingga pada tahun 2015 menjadi sebesar 42,43%. Nilai ROE SQBB pada tahun 2016 naik menjadi 46,56%. Rata-rata nilai ROE SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 50,07%.

18. Nilai ROE STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi dengan kecenderungan arah yang meningkat. Nilai ROE STTP pada tahun 2012 sebesar 12,87%. Nilai ROE STTP mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 14,91%. Rata-rata nilai ROE STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 15,56%.

19. Nilai ROE TCID mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai ROE TCID pada tahun 2012 sebesar 13,71%. Nilai ROE TCID mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 9,09%. Rata-rata nilai ROE TCID mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 16,33%.

20. Nilai ROE TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang senantiasa menurun setiap tahunnya. Nilai ROE TSPC pada tahun 2012 sebesar 18,94%. Nilai ROE TSPC mengalami senantiasa menurun hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 11,77%. Rata-rata nilai ROE TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 14,72%.

21. Nilai ROE ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan turun-naik dengan kecenderungan arah yang menurun. Nilai ROE ULTJ pada tahun 2012 sebesar 21,08%. Nilai ROE ULTJ mengalami penurunan hingga pada tahun 2014 menjadi sebesar 12,51%. Nilai ROE ULTJ setelah tahun 2014 naik sampai tahun 2016 menjadi sebesar 20,34%. Rata-rata nilai ROE ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 17,75%.

22. Nilai ROE UNVR mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki perkembangan naik-turun dengan kecenderungan arah meningkat. Nilai ROE UNVR pada tahun 2012 sebesar 121,94%. Nilai ROE UNVR mengalami fluktuasi hingga tahun 2016 menjadi sebesar 135,85%. Rata-rata nilai ROE ULTJ mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 125,92%.

Berdasarkan Tabel 20 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai ROE yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata ROE tertinggi adalah UNVR yaitu sebesar 125,92%. Perusahaan dengan nilai rata-rata ROE tertinggi kedua adalah MLBI yaitu sebesar 116,82%. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata ROE adalah HMSF yaitu sebesar 59,26%. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata ROE adalah SQBB dan MERK yaitu sebesar 50,07% dan 29,88%.

Berdasarkan Tabel 20 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai ROE yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai ROE yang terendah adalah PYFA yaitu sebesar 4,67%. Perusahaan dengan rata-rata



nilai ROE yang terendah kedua adalah SKLT yaitu sebesar 9,05%. INDF dan AISA adalah perusahaan dengan rata-rata nilai ROE yang terendah ketiga dan keempat yaitu sebesar 11,19% dan 12,8%. Terakhir, KAEF adalah perusahaan dengan rata-rata nilai ROE yang terendah kelima diantara perusahaan sampel lainnya yaitu sebesar 13,17%.

Tabel 22. Rata-Rata IOS Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	0,347	0,082	0,067	0,224	0,137	0,172
2	AISA	0,344	0,054	0,068	0,068	0,001	0,107
3	CEKA	0,246	0,012	0,006	0,000	-0,003	0,052
4	DLTA	0,137	-0,003	0,024	-0,008	-0,009	0,028
5	DVLA	0,235	0,023	0,020	-0,007	0,106	0,076
6	GGRM	0,266	0,106	0,082	0,019	0,014	0,098
7	HMSP	0,212	0,023	0,044	0,013	0,016	0,062
8	ICBP	0,252	0,057	0,047	0,029	0,021	0,081
9	INDF	0,294	0,122	-0,013	0,036	0,007	0,089
10	KAEF	0,250	0,024	0,024	0,042	0,100	0,088
11	KLBF	0,272	0,071	0,042	0,043	0,045	0,095
12	MERK	0,108	-0,003	0,028	0,041	0,030	0,041
13	MLBI	0,535	0,310	0,171	-0,022	0,006	0,200
14	MYOR	0,433	0,031	0,048	0,018	0,008	0,108
15	PYFA	0,560	0,231	-0,033	-0,044	-0,026	0,138
16	SKLT	0,475	0,097	0,030	0,040	0,401	0,209
17	SQBB	0,178	0,032	0,011	0,018	0,003	0,049
18	STTP	0,697	0,085	0,071	0,085	0,066	0,201
19	TCID	0,389	0,194	0,163	-0,011	0,016	0,150
20	TSPC	0,235	0,044	0,065	0,011	0,030	0,077
21	ULTJ	0,449	-0,006	0,013	0,054	-0,034	0,096
22	UNVR	0,599	0,049	0,063	0,068	0,077	0,171
	Rata-Rata	0,342	0,074	0,047	0,033	0,046	0,108

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

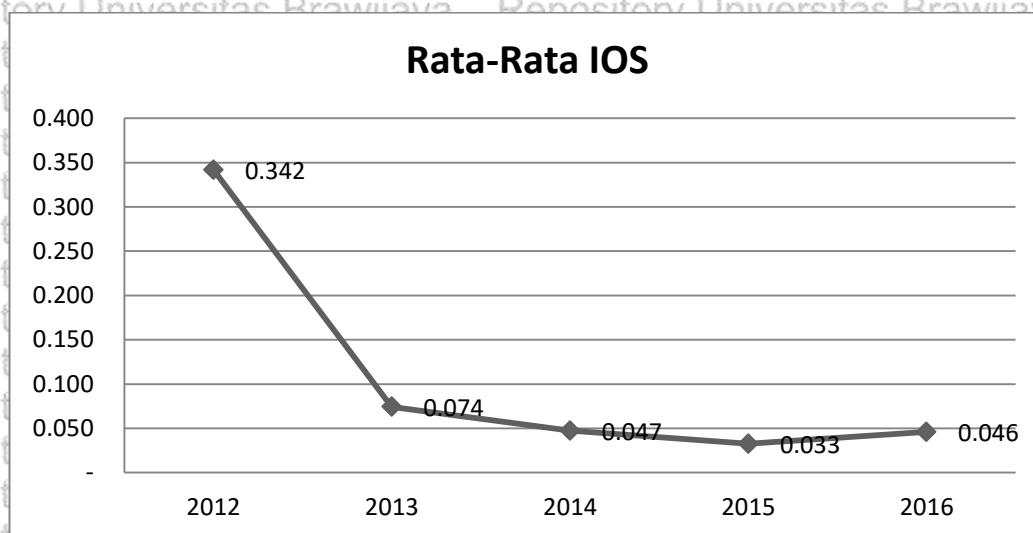
5.2.4. Investasi

Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dua indikator yang bersifat formatif. Kedua indikator untuk mengukur variabel investasi ini

adalah *investment opportunity set* (IOS) dan perolehan aktiva tetap (*acquisitions of fixed assets/AFA*).

5.2.4.1. IOS

Indikator pertama untuk mengukur variabel investasi adalah IOS. Hasil statistik deskriptif dari indikator IOS ini bisa dilihat pada tabel 22. Adapun untuk gambar 29 menjelaskan tentang perkembangan rata-rata nilai IOS selama tahun 2012 sampai dengan 2016. Berdasarkan gambar 29 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai IOS selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami penurunan setiap tahunnya.



Gambar 29. Rata-Rata IOS Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 22, maka perkembangan nilai IOS masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, ADES memiliki perkembangan nilai IOS yang naik-turun dengan pola menurun. Tahun 2012 ADES memiliki nilai IOS sebesar 0,347. Sampai dengan tahun 2016 nilai IOS ADES naik-turun menjadi sebesar 0,137. Nilai rata-rata IOS dari ADES adalah sebesar 0,172.

2. Nilai IOS dari AISA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami perkembangan naik dan turun dengan pola menurun. AISA pada tahun 2012 memiliki nilai IOS sebesar 0,344. Nilai IOS AISA setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi yang arahnya cenderung menurun. Akhirnya pada tahun 2016 nilai IOS dari AISA adalah sebesar 0,001. Nilai rata-rata IOS dari AISA adalah sebesar 0,107.

3. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 CEKA mengalami perkembangan nilai IOS yang dengan tren menurun. Nilai IOS CEKA pada tahun 2012 sebesar 0,246. Tahun 2013 sampai 2016 nilai IOS CEKA selalu mengalami penurunan. Tahun 2014 nilai IOS CEKA turun menjadi sebesar -0,003. Nilai rata-rata IOS dari CEKA selama tahun 2012 sampai 2016 adalah sebesar 0,052.

4. DLTA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan nilai IOS dengan pola yang menurun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai IOS sebesar 0,137. Nilai IOS DLTA mengalami tren yang menurun, hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar -0,009. Nilai rata-rata IOS dari DLTA adalah sebesar 0,028.

5. Perkembangan nilai IOS DVLA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola turun. Tahun 2012 nilai IOS DVLA sebesar 0,235. Sampai dengan tahun 2015 nilai IOS DVLA turun menjadi sebesar -0,007. Tahun 2016 nilai IOS DVLA meningkat kembali menjadi sebesar 0,106. Nilai rata-rata IOS dari DVLA adalah sebesar 0,076.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai IOS dengan tren menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai IOS sebesar 0,266. GGRM senantiasa mengalami penurunan nilai IOS hingga

pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,014. Nilai rata-rata IOS dari GGRM adalah sebesar 0,098.

7. Nilai IOS HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi. Nilai IOS HMSP pada tahun 2012 sebesar 0,212. Nilai IOS HMSP ini kemudian berfluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,016. Nilai rata-rata IOS dari HMSP adalah sebesar 0,062.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai IOS yang terus turun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai IOS ICBP pada tahun 2012 sebesar 0,252. Nilai IOS ICBP mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 0,021. Nilai rata-rata IOS dari ICBP adalah sebesar 0,081.

9. INDF memiliki perkembangan nilai IOS yang fluktuatif, namun memiliki pola arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai IOS INDF pada tahun 2012 sebesar 0,294. Nilai IOS INDF terus berfluktuasi sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,021. Nilai rata-rata IOS dari INDF adalah sebesar 0,089.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai IOS yang berfluktuasi dengan pola menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai IOS KAEF sebesar 0,250. Nilai IOS KAEF ini terus berfluktuasi sampai tahun 2016 menjadi sebesar 0,100. Nilai rata-rata IOS dari KAEF adalah sebesar 0,088.

11. Nilai IOS KLBF mulai tahun 2012 sampai 2016 memiliki perkembangan yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun. Nilai IOS KLBF pada tahun 2012 sebesar 0,272. Nilai IOS KLBF sampai tahun 2014 menurun menjadi 0,042. Nilai IOS KLBF ini kemudian naik lagi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,045. Nilai rata-rata IOS dari KLBF adalah sebesar 0,095.

12. MERK memiliki perkembangan nilai IOS yang naik turun dengan arah menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai IOS MERK sebesar 0,108. Nilai IOS MERK ini mengalami perkembangan yang fluktuasi sampai tahun 2016 menjadi sebesar 0,030. Nilai rata-rata IOS dari MERK adalah sebesar 0,041.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai IOS yang berfluktuatif dengan kecenderungan menurun. Nilai IOS MLBI pada tahun 2012 sebesar 0,535. Nilai IOS MLBI mengalami penurunan sampai pada tahun 2015 menjadi sebesar -0,022. Tahun 2016 nilai IOS MLBI menjadi sebesar 0,006. Nilai rata-rata IOS dari MLBI adalah sebesar 0,200.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai IOS yang naik turun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai IOS MYOR pada tahun 2012 sebesar 0,433. Tahun 2013 nilai IOS MYOR turun menjadi 0,031. Nilai IOS MYOR ini naik lagi pada tahun 2014 menjadi 0,048. Setelah itu sampai tahun 2016 nilai IOS MYOR turun lagi menjadi 0,008. Nilai rata-rata IOS dari MYOR adalah sebesar 0,108.

15. Nilai IOS PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan pola yang menurun. Nilai IOS PYFA pada tahun 2012 sebesar 0,560. Nilai IOS PYFA ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 kembali menjadi sebesar -0,026. Nilai rata-rata IOS dari PYFA adalah sebesar 0,138.

16. Nilai IOS SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai IOS SKLT pada tahun 2012 sebesar 0,475. Nilai IOS SKLT ini



kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,401. Nilai rata-rata IOS dari SKLT adalah sebesar 0,209.

17. Nilai IOS SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang naik-turun dengan kecenderungan menurun. Nilai IOS SQBB pada tahun 2012 sebesar 0,178. Nilai IOS SQBB ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,003. Nilai rata-rata IOS dari SQBB adalah sebesar 0,049.

18. Nilai IOS STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang cenderung menurun. Nilai IOS STTP pada tahun 2012 sebesar 0,697. Nilai IOS STTP ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,066. Nilai rata-rata IOS dari STTP adalah sebesar 0,201.

19. TCID memiliki perkembangan nilai IOS yang naik-turun, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai IOS TCID pada tahun 2012 sebesar 0,389. Nilai IOS TCID terus menurun sampai pada tahun 2015 menjadi sebesar -0,011. Tahun 2016 TCID mengalami peningkatan lagi nilai IOS menjadi sebesar 0,016. Nilai rata-rata IOS dari TCID adalah sebesar 0,150.

20. Nilai IOS TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan kecenderungan menurun. Nilai IOS TSPC pada tahun 2012 sebesar 0,235. Nilai IOS TSPC ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,030. Nilai rata-rata IOS dari TSPC adalah sebesar 0,077.

21. ULTJ memiliki perkembangan nilai IOS yang berfluktuasi dengan pola yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai IOS ULTJ pada



tahun 2012 sebesar 0,449. Nilai IOS ULTJ kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar -0,034. Nilai rata-rata IOS dari ULTJ adalah sebesar 0,171.

22. UNVR memiliki perkembangan nilai IOS yang naik-turun dengan tren menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai IOS UNVR pada tahun 2012 sebesar 0,599. Nilai IOS UNVR kemudian berfluktuasi hingga tahun 2016 menjadi sebesar 0,077. Nilai rata-rata IOS dari UNVR adalah sebesar 0,108.

Berdasarkan Tabel 22 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai IOS yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi.

Perusahaan dengan nilai rata-rata IOS tertinggi adalah SKLT yaitu sebesar 0,209. Perusahaan dengan nilai rata-rata IOS tertinggi kedua adalah STTP yaitu sebesar 0,201. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata IOS adalah MLBI yaitu sebesar 0,200. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata IOS adalah ADES dan UNVR di mana masing-masing sebesar 0,172 dan 0,171.

Berdasarkan Tabel 22 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai IOS yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai IOS yang terendah adalah DLTA yaitu sebesar 0,028. Perusahaan dengan rata-rata nilai IOS yang terendah kedua adalah MERK yaitu sebesar 0,041. SQBB dan CEKA adalah perusahaan dengan rata-rata nilai IOS yang terendah ketiga dan keempat di mana masing-masing sebesar 0,049 dan 0,052. Terakhir, HMSP adalah perusahaan dengan rata-rata nilai IOS yang terendah kelima yaitu sebesar 0,062.

5.2.4.2. Perolehan Aktiva Tetap (*acquisitions of fixed assets/AFA*)

Indikator pertama dari variabel investasi adalah perolehan aktiva tetap, merupakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan berupa pengadaan aktiva tetap bertujuan meningkatkan produktivitas perusahaan. Hasil statistik deskriptif dari indikator perolehan aktiva tetap ini bisa dilihat pada tabel 23.

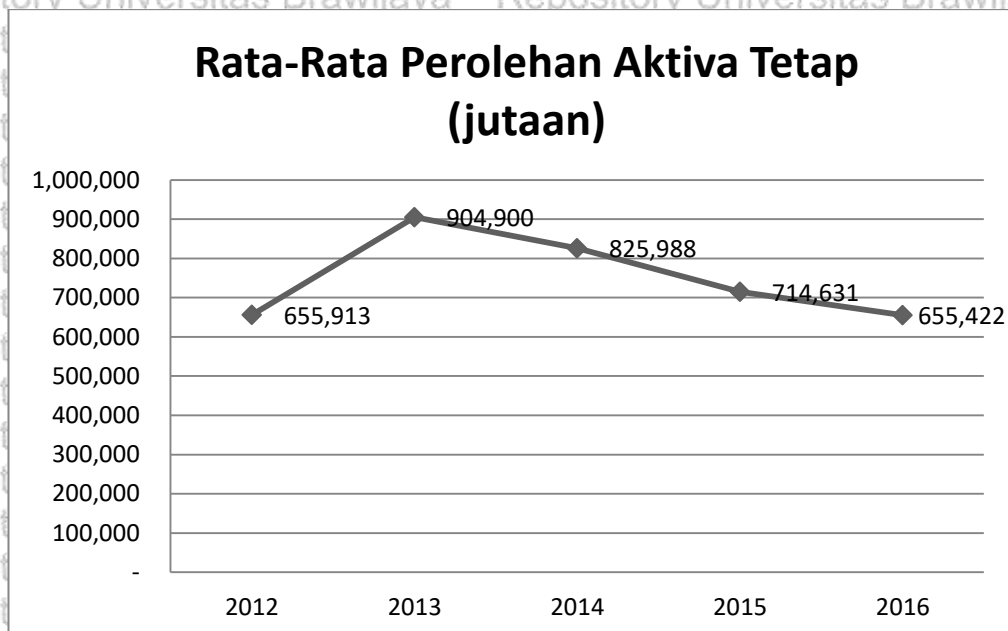
Tabel 23. Nilai Perolehan Aktiva Tetap Tahun 2012-2016 (dalam milyar rupiah)

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	28	51	60	140	143	84
2	AISA	158	198	384	534	540	363
3	CEKA	2	2	14	5	1	5
4	DLTA	16	15	38	11	10	18
5	DVLA	55	55	61	32	196	80
6	GGRM	3.892	5.678	5.116	2.923	2.335	3.989
7	HMSP	801	1.484	1.577	1.023	1.050	1.187
8	ICBP	1.355	1.089	1.057	1.008	905	1.083
9	INDF	4.685	6.778	5.387	5.739	4.212	5.360
10	KAEF	73	195	188	253	494	241
11	KLBF	783	994	751	904	1.039	894
12	MERK	14	15	23	59	25	28
13	MLBI	191	487	444	181	170	295
14	MYOR	746	639	853	551	765	711
15	PYFA	13	13	4	2	3	7
16	SKLT	14	32	22	20	12	20
17	SQBB	19	15	14	16	10	15
18	STTP	143	191	232	186	155	181
19	TCID	84	315	306	138	137	196
20	TSPC	211	422	404	262	388	337
21	ULTJ	35	89	110	262	41	107
22	UNVR	1.112	1.150	1.126	1.472	1.787	1.329
	Rata-Rata	656	905	826	715	655	751

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Adapun untuk gambar 30 menjelaskan tentang perkembangan rata-rata nilai perolehan aktiva tetap selama tahun 2012 sampai dengan 2016.

Berdasarkan gambar 30 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai perolehan aktiva tetap selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami naik dan turun.



Gambar 30. Rata-Rata Perolehan Aktiva Tetap Sepanjang Tahun 2012-2016
Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 23, maka perkembangan nilai perolehan aktiva tetap masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 ADES memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang senantiasa meningkat.

Tahun 2012 ADES memiliki nilai perolehan aktiva tetap sebesar Rp28 milyar.

Nilai perolehan aktiva tetap dari ADES setelah tahun 2012 senantiasa mengalami peningkatan setiap tahunnya dan pada tahun 2016 ADES memiliki nilai perolehan aktiva tetap sebesar Rp143 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari ADES adalah sebesar Rp84 milyar.

2. Nilai perolehan aktiva tetap dari AISA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami terus naik. AISA pada tahun 2012 memiliki nilai perolehan aktiva tetap sebesar Rp158 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap

AISA setelah tahun 2012 ini terus meningkat. Akhirnya pada tahun 2016 nilai perolehan aktiva tetap dari AISA adalah sebesar Rp540 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari AISA adalah sebesar Rp363.

3. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 CEKA mengalami perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang fluktuatif dengan tren menurun. Nilai perolehan aktiva tetap CEKA pada tahun 2012 sebesar Rp2 milyar. Tahun 2014 nilai perolehan aktiva tetap CEKA naik menjadi sebesar Rp14. Nilai perolehan aktiva tetap setelah tahun 2014 ini senantiasa mengalami penurunan sampai tahun 2016 menjadi Rp1 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari CEKA adalah sebesar Rp5 milyar.

4. DLTA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap dengan pola yang menurun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai perolehan aktiva tetap sebesar Rp16 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap DLTA mengalami fluktuasi dan pada tahun 2016 sebesar Rp10 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari DLTA adalah sebesar Rp18 milyar.

5. Perkembangan nilai perolehan aktiva tetap DVLA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola naik dan turun. Tahun 2012 nilai perolehan aktiva tetap DVLA sebesar Rp55 milyar. Sampai dengan tahun 2014 nilai perolehan aktiva tetap DVLA naik menjadi sebesar Rp61 milyar. Tahun 2015 nilai perolehan aktiva tetap DVLA menurun menjadi sebesar Rp32 milyar. Tahun 2016 nilai perolehan aktiva tetap DVLA naik menjadi sebesar Rp196 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari DVLA adalah sebesar Rp80 milyar.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang berfluktuasi dengan pola menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun

2012 GGRM memiliki nilai perolehan aktiva tetap sebesar Rp3.892 milyar.

Tahun 2013 GGRM nilai perolehan aktiva tetap naik menjadi sebesar Rp5.678 milyar. GGRM mengalami penurunan nilai perolehan aktiva tetap hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp2.335 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari GGRM adalah sebesar Rp3.989 milyar.

7. Nilai perolehan aktiva tetap HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi dengan kecenderungan naik.

Nilai perolehan aktiva tetap HMSP pada tahun 2012 sebesar Rp809 milyar.

Nilai perolehan aktiva tetap HMSP ini kemudian berfluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi Rp1.050 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari HMSP adalah sebesar Rp1.187 milyar.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang terus menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai perolehan aktiva tetap ICBP pada tahun 2012 sebesar Rp1.355 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap ICBP mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp905 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari ICBP adalah sebesar Rp1.083 milyar.

9. INDF memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang fluktuatif, namun memiliki pola arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai perolehan aktiva tetap INDF pada tahun 2012 sebesar Rp4.685 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap INDF terus berfluktuasi sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp4.212 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari INDF adalah sebesar Rp5.360 milyar.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang berfluktuasi dengan arah meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun

2012 nilai perolehan aktiva tetap KAEF sebesar Rp73 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap KAEF ini terus naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar Rp494 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari KAEF adalah sebesar Rp241 milyar.

11. Nilai perolehan aktiva tetap KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuatif dengan kecenderungan meningkat. Nilai perolehan aktiva tetap KLBF pada tahun 2012 sebesar Rp783 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap KLBF ini kemudian mengalami fluktuatif hingga pada tahun 2016 menjadi Rp1.039. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari KLBF adalah sebesar Rp894 milyar.

12. MERK memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang naik turun dengan pola meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai perolehan aktiva tetap MERK sebesar Rp14 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap MERK ini mengalami perkembangan senantiasa naik sampai tahun 2015 menjadi sebesar Rp59 milyar. Tahun 2016 nilai perolehan aktiva tetap MERK tahun 2015 menjadi sebesar Rp25 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari MERK adalah sebesar Rp28 milyar.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang berfluktuatif dengan pola menurun. Nilai perolehan aktiva tetap MLBI pada tahun 2012 sebesar Rp191 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap MLBI pada tahun 2013 naik menjadi sebesar Rp487 milyar. Tahun-tahun berikutnya nilai perolehan aktiva tetap MLBI mengalami penurunan. Tahun 2016 nilai perolehan aktiva tetap MLBI menjadi sebesar Rp170 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari MLBI adalah sebesar Rp295 milyar.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang naik turun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai perolehan aktiva tetap MYOR pada tahun 2012 sebesar Rp746 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap MYOR ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar Rp765 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari MYOR adalah sebesar Rp711 milyar.

15. Nilai perolehan aktiva tetap PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang cenderung menurun. Nilai perolehan aktiva tetap PYFA pada tahun 2012 sebesar Rp13 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap PYFA ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 kembali menjadi sebesar Rp3 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari PYFA adalah sebesar Rp7 milyar.

16. Nilai perolehan aktiva tetap SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang naik-turun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai perolehan aktiva tetap SKLT pada tahun 2012 sebesar Rp14 milyar. Tahun 2013 nilai perolehan aktiva tetap SKLT naik menjadi Rp32 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap SKLT ini kemudian terus menerus mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp12 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari SKLT adalah sebesar Rp20 milyar.

17. Nilai perolehan aktiva tetap SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang naik-turun dengan kecenderungan menurun. Nilai perolehan aktiva tetap SQBB pada tahun 2012 sebesar Rp19 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap SQBB ini kemudian mengalami fluktuasi

hingga pada tahun 2016 menjadi Rp10 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari SQBB adalah sebesar Rp15 milyar.

18. Nilai perolehan aktiva tetap STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang cenderung meningkat. Nilai perolehan aktiva tetap STTP pada tahun 2012 sebesar Rp143 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap STTP ini kemudian mengalami naik-turun hingga pada tahun 2016 menjadi Rp155 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari STTP adalah sebesar Rp181 milyar.

19. TCID memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang naik-turun, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai perolehan aktiva tetap TCID pada tahun 2012 sebesar Rp84 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap TCID pada tahun 2013 naik menjadi sebesar Rp315 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap TCID kemudian terus turun hingga tahun 2016 menjadi sebesar Rp137 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari TCID adalah sebesar Rp196 milyar.

20. Nilai perolehan aktiva tetap TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan kecenderungan meningkat. Nilai perolehan aktiva tetap TSPC pada tahun 2012 sebesar Rp211 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap TSPC ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi Rp388 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari TSPC adalah sebesar Rp337 milyar.

21. ULTJ memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang berfluktuasi dengan pola yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai perolehan aktiva tetap ULTJ pada tahun 2012 sebesar Rp35 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap ULTJ kemudian selalu meningkat hingga pada

tahun 2015 menjadi sebesar Rp262 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap ULTJ tahun 2016 turun menjadi Rp41 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari ULTJ adalah sebesar Rp107 milyar.

22. UNVR memiliki perkembangan nilai perolehan aktiva tetap yang senantiasa meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai perolehan aktiva tetap UNVR pada tahun 2012 sebesar Rp1.112 milyar. Nilai perolehan aktiva tetap UNVR kemudian selalu meningkat setiap tahun hingga 2016 menjadi sebesar Rp1.787 milyar. Nilai rata-rata perolehan aktiva tetap dari UNVR adalah sebesar Rp1.329 milyar.

Berdasarkan Tabel 23 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai perolehan aktiva tetap yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata perolehan aktiva tetap tertinggi adalah INDF yaitu sebesar Rp5.360.126 juta. Perusahaan dengan nilai rata-rata perolehan aktiva tetap tertinggi kedua adalah GGRM yaitu sebesar Rp3.989.071 juta. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata perolehan aktiva tetap adalah UNVR yaitu sebesar Rp1.329.469 juta. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata perolehan aktiva tetap adalah HMSP dan ICBP yaitu sebesar Rp1.187.048 juta dan Rp1.083.040 juta.

Berdasarkan Tabel 23 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai perolehan aktiva tetap yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai perolehan aktiva tetap yang terendah adalah CEKA yaitu sebesar Rp4.717 juta. Perusahaan dengan rata-rata nilai perolehan aktiva tetap yang terendah kedua adalah PYFA yaitu sebesar Rp6.808 juta. SQBB dan DLTA adalah perusahaan dengan rata-rata nilai perolehan aktiva tetap yang terendah

ketiga dan keempat yaitu sebesar Rp14.876 juta dan Rp17.861. Terakhir, SKLT adalah perusahaan dengan rata-rata nilai perolehan aktiva tetap yang terendah kelima yaitu sebesar Rp20.088 juta.

5.2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel endogen keempat dalam penelitian ini. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tiga indikator yang bersifat formatif. Ketiga indikator ini adalah *market to book ratio* (MBR), Tobin's Q, dan kapitalisasi pasar.

Tabel 24. Nilai MBR Tahun 2012-2016

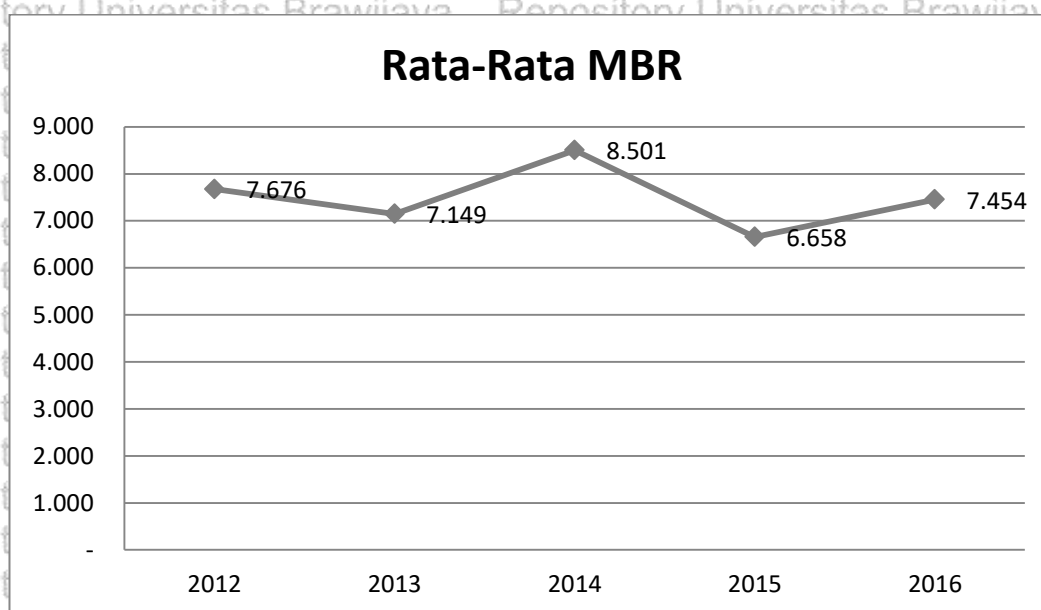
No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	5,416	4,456	2,742	1,823	1,535	3,194
2	AISA	1,554	1,775	1,877	0,982	1,468	1,531
3	CEKA	0,835	0,653	0,830	0,628	0,905	0,770
4	DLTA	6,826	8,994	8,169	4,900	3,954	6,569
5	DVLA	2,241	2,684	1,960	1,490	2,413	2,158
6	GGRM	4,072	2,747	3,515	2,784	3,108	3,245
7	HMSP	19,727	19,322	22,291	13,661	13,036	17,607
8	ICBP	3,794	4,483	5,079	4,795	5,405	4,711
9	INDF	1,504	1,510	1,438	1,054	1,584	1,418
10	KAEF	2,851	2,017	4,493	2,595	6,724	3,736
11	KLBF	6,740	6,893	8,738	5,657	5,698	6,745
12	MERK	8,170	8,265	6,473	6,410	7,074	7,278
13	MLBI	47,269	25,603	45,465	22,541	30,168	34,209
14	MYOR	4,998	5,904	4,558	5,251	5,870	5,316
15	PYFA	1,080	0,838	0,748	0,592	1,014	0,854
16	SKLT	0,960	0,890	1,351	1,681	0,718	1,120
17	SQBB	0,408	0,400	0,355	0,304	0,303	0,354
18	STTP	2,373	2,925	4,615	3,915	3,576	3,481
19	TCID	2,016	2,023	2,745	1,935	1,409	2,026
20	TSPC	4,999	3,786	3,120	1,816	1,913	3,127
21	ULTJ	2,291	6,450	4,744	4,073	3,783	4,268
22	UNVR	40,088	46,626	53,590	58,481	62,931	52,343
	Rata-Rata	7,737	7,238	8,586	6,698	7,481	7,548

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

5.2.5.1. MBR

Indikator pertama untuk mengukur variabel nilai perusahaan adalah MBR.

Hasil statistik deskriptif dari indikator MBR ini bisa dilihat pada tabel 24. Merujuk pada tabel 24 maka gambar 31 menjelaskan tentang perkembangan rata-rata nilai *MBR* selama tahun 2012, sampai dengan 2016. Berdasarkan gambar 31 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai *MBR* pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai 2016 mengalami naik dan turun. Secara umum perkembangan rata-rata *MBR* sejak tahun 2012 sampai 2016 sedikit turun.



Gambar 31. Rata-Rata MBR Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Tabel 25. Rata-Rata Nilai MBR Perusahaan Manufaktur

	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
MBR	2,181	3,355	2,098	2,581	5,738	3,191

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017 (Lampiran 6)

Berdasarkan perbandingan data pada Tabel 24 dan 25 diketahui secara umum rata-rata nilai *MBR* perusahaan sektor barang konsumsi berada di atas

rata-rata industri perusahaan manufaktur. Rata-rata nilai MBR tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 7,548. Rata-rata nilai MBR tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan adalah sebesar 3,191.

Berdasarkan tabel 24, maka perkembangan nilai MBR masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 ADES memiliki perkembangan nilai MBR yang terus menerus menurun. Tahun 2012 ADES memiliki nilai MBR sebesar 5,416. Sampai dengan tahun 2016 nilai MBR ADES terus mengalami penurunan hingga menjadi sebesar 1,535. Nilai rata-rata MBR dari ADES adalah sebesar 3,194.
2. Nilai MBR dari AISA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami perkembangan naik dan turun dengan pola menurun. AISA pada tahun 2012 memiliki nilai MBR sebesar 1,554. Nilai MBR AISA setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi yang arahnya cenderung menurun. Akhirnya pada tahun 2016 nilai MBR dari AISA adalah sebesar 1,468. Nilai rata-rata MBR dari AISA adalah sebesar 1,531.
3. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 CEKA mengalami perkembangan nilai MBR yang fluktuatif dengan tren naik. Nilai MBR CEKA pada tahun 2012 sebesar 0,835. Nilai MBR CEKA setelah tahun 2012 ini mengalami perkembangan yang naik-turun. Nilai MBR CEKA tahun 2016 menjadi 0,905. Nilai rata-rata MBR dari CEKA adalah sebesar 0,770.
4. DLTA sepanjang tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki perkembangan nilai MBR dengan pola yang menurun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai MBR sebesar 6,826. Nilai MBR DLTA mengalami peningkatan dan pada tahun

2013 menjadi sebesar 8,994. Nilai MBR DLTA terus menurun hingga tahun 2016 menjadi sebesar 3,954. Nilai rata-rata MBR dari DLTA adalah 6,569.

5. Perkembangan nilai MBR DVLA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola naik dan turun. Tahun 2012 nilai MBR DVLA sebesar 2,241.

Nilai MBR DVLA terus mengalami fluktuasi sampai tahun 2016 menjadi sebesar 2,413. Nilai rata-rata MBR dari DVLA adalah sebesar 2,158.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai MBR yang berfluktuasi sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai MBR sebesar 4,072. GGRM mengalami fluktuasi nilai MBR hingga tahun 2016 menjadi sebesar 3,108. Nilai rata-rata MBR dari GGRM adalah sebesar 3,245.

7. Nilai MBR HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi. Nilai MBR HMSP pada tahun 2012 sebesar 19,727. Nilai MBR HMSP ini kemudian berfluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 13,036. Nilai rata-rata MBR dari HMSP adalah sebesar 17,607.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai MBR yang berfluktuasi sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai MBR ICBP pada tahun 2012 sebesar 3,794. Nilai MBR ICBP mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 5,405. Nilai rata-rata MBR dari ICBP adalah sebesar 4,711.

9. INDF memiliki perkembangan nilai MBR yang fluktuatif, namun memiliki pola arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai MBR INDF pada tahun 2012 sebesar 1,504. Nilai MBR INDF terus berfluktuasi sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar 1,584. Nilai rata-rata MBR dari INDF adalah sebesar 1,418.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai MBR yang cenderung meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai MBR KAEF

sebesar 2,851. Nilai MBR KAEF ini cenderung meningkat sampai tahun 2016 menjadi sebesar 6,724. Nilai rata-rata MBR dari KAEF adalah sebesar 3,736.

11. Nilai MBR KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun. Nilai MBR KLBF pada tahun 2012 sebesar 6,740. Nilai MBR KLBF ini kemudian mengalami fluktuatif hingga pada tahun 2016 menjadi 5,698. Nilai rata-rata MBR dari KLBF adalah sebesar 6,745.

12. MERK memiliki perkembangan nilai MBR yang naik turun dengan kecenderungan menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai MBR MERK sebesar 8,170. Nilai MBR MERK ini naik-turun hingga tahun 2016 menjadi sebesar 7,074. Nilai rata-rata MBR dari MERK adalah sebesar 7,278.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai MBR yang berfluktuatif dengan arah yang menurun. Nilai MBR MLBI pada tahun 2012 sebesar 47,269. Nilai MBR MLBI kemudian naik-turun hingga tahun 2016 menjadi sebesar 30,168. Nilai rata-rata MBR dari MLBI adalah sebesar 34,209.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai MBR yang naik turun sejak tahun 2012 sampai tahun 2016. Nilai MBR MYOR pada tahun 2012 sebesar 4,998. Nilai MBR MYOR ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi 5,870. Nilai rata-rata MBR dari MYOR adalah 5,316.

15. Nilai MBR PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi. Nilai MBR PYFA pada tahun 2012 sebesar 1,080. Nilai MBR PYFA kemudian terus turun sampai tahun 2015 menjadi sebesar 0,592. Nilai MBR PYFA ini mengalami peningkatan tahun 2016 menjadi sebesar 1,014. Nilai rata-rata MBR dari PYFA adalah sebesar 0,854.

16. Nilai MBR SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang senantiasa berfluktuasi sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai MBR SKLT pada tahun 2012 sebesar 0,960. Nilai MBR SKLT ini kemudian terus menerus mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,718. Nilai rata-rata MBR dari SKLT adalah sebesar 1,120.

17. Nilai MBR SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang terus menerus turun. Nilai MBR SQBB pada tahun 2012 sebesar 0,408. Nilai MBR SQBB ini kemudian terus menurun hingga pada tahun 2016 menjadi 0,303. Nilai rata-rata MBR dari SQBB adalah 0,354.

18. Nilai MBR STTP mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola meningkat. Nilai MBR STTP pada tahun 2012 sebesar 2,373. Nilai MBR STTP ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 3,915. Nilai rata-rata MBR dari STTP adalah sebesar 3,481.

19. TCID memiliki perkembangan nilai MBR yang naik-turun, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai MBR TCID pada tahun 2012 sebesar 2,016. Nilai MBR TCID terus berfluktuasi sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar 1,409. Nilai rata-rata MBR dari TCID adalah sebesar 2,026.

20. Nilai MBR TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan kecenderungan menurun. Nilai MBR TSPC pada tahun 2012 sebesar 4,999. Nilai MBR TSPC ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 1,913. Nilai rata-rata MBR dari TSPC adalah sebesar 3,127.

21. ULTJ memiliki perkembangan nilai MBR yang berfluktuasi dengan pola yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai MBR ULTJ

pada tahun 2012 sebesar 2,291. Nilai MBR ULTJ kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 3,783. Nilai rata-rata MBR dari ULTJ adalah sebesar 4,268.

22. UNVR memiliki perkembangan nilai MBR yang senantiasa meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai MBR UNVR pada tahun 2012 sebesar 40,088. Nilai MBR UNVR kemudian selalu meningkat setiap tahun hingga 2016 menjadi 62,931. Nilai rata-rata MBR dari UNVR adalah 52,343.

Berdasarkan Tabel 24 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai MBR yang tertinggi pada perusahaan sektor barang konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata MBR tertinggi adalah UNVR yaitu sebesar 52,343.

Perusahaan dengan nilai rata-rata MBR tertinggi kedua adalah MLBI yaitu sebesar 34,209. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata MBR adalah HMSP yaitu sebesar 17,607. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata MBR tertinggi adalah MERK dan KLBF yaitu 7,278 dan 6,745.

Berdasarkan Tabel 24 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai MBR yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai MBR yang terendah adalah SQBB yaitu sebesar 0,354. Perusahaan dengan rata-rata nilai MBR yang terendah kedua adalah CEKA yaitu sebesar 0,770. PYFA dan SKLT adalah perusahaan dengan rata-rata nilai MBR yang terendah ketiga dan keempat yaitu sebesar 0,854 dan 1,120. Terakhir, INDF adalah perusahaan dengan rata-rata nilai MBR yang terendah kelima yaitu sebesar 1,418.

5.2.5.2. Tobin's Q

Indikator kedua dari variabel nilai perusahaan adalah Tobin's Q. Hasil statistik deskriptif dari indikator Tobin's Q ini bisa dilihat pada tabel 26. Merujuk

pada tabel 26 maka gambar 32 menjelaskan tentang perkembangan rata-rata nilai Tobin's Q selama tahun 2012 sampai dengan 2016. Berdasarkan gambar 32 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai Tobin's Q selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami naik dan turun. Secara umum perkembangan rata-rata nilai Tobin's Q selama tahun 2012 sampai dengan 2016 adalah cenderung mengalami penurunan.

Tabel 26. Nilai Tobin's Q Tahun 2012-2016

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	3,373	3,075	2,021	1,414	1,268	2,230
2	AISA	1,291	1,364	1,427	0,992	1,216	1,258
3	CEKA	0,925	0,829	0,929	0,840	0,941	0,893
4	DLTA	5,676	7,238	6,525	4,192	3,497	5,426
5	DVLA	1,972	2,294	1,747	1,269	1,523	1,761
6	GGRM	2,969	2,012	2,435	2,068	2,325	2,362
7	HMSP	10,495	10,464	11,126	11,664	10,676	10,885
8	ICBP	2,887	3,173	3,463	3,341	3,820	3,337
9	INDF	1,290	1,251	1,210	1,025	1,312	1,218
10	KAEF	2,281	1,669	3,131	1,918	3,819	2,563
11	KLBF	5,493	5,427	7,114	4,719	4,846	5,520
12	MERK	6,247	6,340	5,229	4,992	5,757	5,713
13	MLBI	14,248	14,633	12,037	8,859	11,521	12,260
14	MYOR	2,477	2,989	2,418	2,947	3,361	2,838
15	PYFA	1,052	0,913	0,859	0,742	1,009	0,915
16	SKLT	0,979	0,949	1,162	1,275	0,853	1,044
17	SQBB	0,511	0,495	0,461	0,548	0,484	0,500
18	STTP	1,637	1,909	2,738	2,532	2,288	2,221
19	TCID	1,884	1,825	2,209	1,770	1,334	1,804
20	TSPC	3,894	2,990	2,566	1,563	1,642	2,531
21	ULTJ	1,894	4,906	3,907	3,429	3,291	3,485
22	UNVR	13,943	27,718	17,935	18,640	18,398	19,327
	Rata-Rata	3,974	4,748	4,211	3,670	3,872	4,095

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

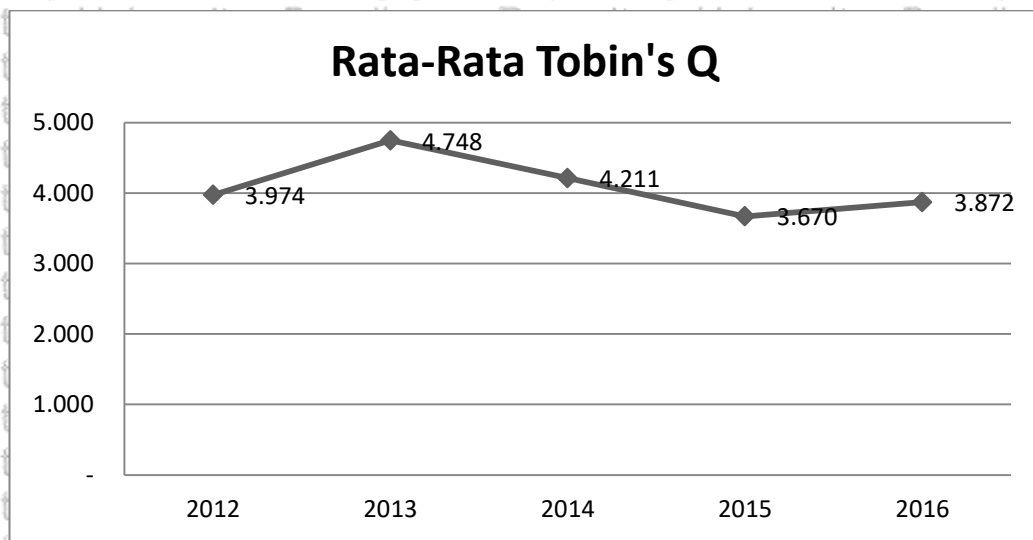
Berdasarkan perbandingan data pada Tabel 26 dan 27 diketahui secara umum rata-rata nilai Tobin's Q perusahaan sektor barang konsumsi berada di

bawah rata-rata industri perusahaan manufaktur. Rata-rata nilai Tobin's Q tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 4,095. Rata-rata nilai Tobin's Q tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan adalah sebesar 2,219.

Tabel 27. Rata-Rata Nilai Tobin's Q Perusahaan Manufaktur

	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
TQ	1,817	2,287	1,623	1,635	3,734	2,219

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017 (Lampiran 6)



Gambar 32. Rata-Rata Tobin's Q Sepanjang Tahun 2012-2016

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 26, maka perkembangan nilai Tobin's Q masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 ADES memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang senantiasa menurun setiap tahunnya. Tahun 2012 ADES memiliki nilai Tobin's Q sebesar 3,373. Sampai dengan tahun 2016 nilai Tobin's Q ADES turun menjadi 1,268. Nilai rata-rata Tobin's Q dari ADES adalah sebesar 2,230.

2. Nilai Tobin's Q dari AISA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami perkembangan naik dan turun dengan pola menurun. AISA pada tahun 2012 memiliki nilai Tobin's Q sebesar 1,291. Nilai Tobin's Q AISA setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi yang arahnya cenderung menurun. Akhirnya pada tahun 2016 nilai Tobin's Q dari AISA adalah 1,216. Nilai rata-rata Tobin's Q dari AISA adalah sebesar 1,258.

3. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 CEKA mengalami perkembangan nilai Tobin's Q yang fluktuatif dengan tren naik. Nilai Tobin's Q CEKA pada tahun 2012 sebesar 0,925. Nilai Tobin's Q CEKA selalu naik-turun. Nilai Tobin's Q CEKA tahun 2016 menjadi 0,941. Nilai rata-rata Tobin's Q dari CEKA adalah sebesar 0,893.

4. DLTA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan nilai Tobin's Q dengan pola yang menurun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai Tobin's Q sebesar 5,676. Nilai Tobin's Q DLTA mengalami peningkatan pada tahun 2013 menjadi 7,238. Nilai Tobin's Q DLTA setelah tahun 2013 terus turun hingga tahun 2016 menjadi 3,497. Nilai rata-rata Tobin's Q dari DLTA adalah sebesar 5,426.

5. Perkembangan nilai Tobin's Q DVLA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola naik dan turun. Tahun 2012 nilai Tobin's Q DVLA sebesar 1,972. Sampai dengan tahun 2016 nilai Tobin's Q DVLA senantiasa berfluktuasi. Tahun 2016 nilai Tobin's Q DVLA menjadi 1,523. Nilai rata-rata Tobin's Q dari DVLA adalah sebesar 1,761.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang berfluktuasi sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai Tobin's Q

sebesar 2.969. GGRM mengalami fluktuasi nilai Tobin's Q sampai tahun 2016 menjadi 2,325. Nilai rata-rata Tobin's Q dari GGRM adalah 2,362.

7. Nilai Tobin's Q HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi. Nilai Tobin's Q HMSP pada tahun 2012 sebesar 10,495. Nilai Tobin's Q HMSP ini kemudian berfluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 10,676. Nilai rata-rata Tobin's Q HMSP adalah 10,885.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang berfluktuasi sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai Tobin's Q ICBP pada tahun 2012 sebesar 2,887. Nilai Tobin's Q ICBP mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 3,820. Nilai rata-rata Tobin's Q dari ICBP adalah 3,337.

9. INDF memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang fluktuatif, namun memiliki pola arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai Tobin's Q INDF pada tahun 2012 sebesar 1,290. Nilai Tobin's Q INDF terus berfluktuasi sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar 1,312. Nilai rata-rata Tobin's Q dari INDF adalah sebesar 1,218.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang cenderung meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai Tobin's Q KAEF sebesar 2,281. Nilai Tobin's Q KAEF ini berfluktuasi dengan pola meningkat sampai tahun 2016 menjadi sebesar 3,819. Nilai rata-rata Tobin's Q dari KAEF adalah sebesar 2,563.

11. Nilai Tobin's Q KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuatif dengan kecenderungan menurun. Nilai Tobin's Q KLBF pada tahun 2012 sebesar 5,493. Nilai Tobin's Q KLBF ini kemudian mengalami fluktuatif hingga pada tahun 2016 menjadi 4,846. Nilai rata-rata Tobin's Q dari KLBF adalah sebesar 5,520.

12. MERK memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang naik turun dengan tren menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai Tobin's Q MERK sebesar 6,247. Nilai Tobin's Q MERK ini mengalami fluktuasi sampai tahun 2016 menjadi sebesar 5,757. Nilai rata-rata Tobin's Q dari MERK adalah sebesar 5,713.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang berfluktuatif dengan kecenderungan menurun. Nilai Tobin's Q MLBI pada tahun 2012 sebesar 14,248. Nilai Tobin's Q MLBI kemudian berfluktuasi sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar 11,521. Nilai rata-rata Tobin's Q dari MLBI adalah 12,260.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang naik turun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 dengan pola meningkat. Nilai Tobin's Q MYOR pada tahun 2012 sebesar 2,477. Nilai Tobin's Q MYOR ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 3,361. Nilai rata-rata Tobin's Q dari MYOR adalah sebesar 2,838.

15. Nilai Tobin's Q PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi. Nilai Tobin's Q PYFA pada tahun 2012 sebesar 1,052. Nilai Tobin's Q PYFA ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar 1,009. Nilai rata-rata Tobin's Q dari PYFA adalah sebesar 0,915.

16. Nilai Tobin's Q SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang naik-turun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai Tobin's Q SKLT pada tahun 2012 sebesar 0,979. Nilai Tobin's Q SKLT ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,853. Nilai rata-rata Tobin's Q dari SKLT adalah sebesar 1,044.

17. Nilai Tobin's Q SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang naik-turun dengan kecenderungan menurun. Nilai Tobin's Q SQBB pada tahun 2012 sebesar 0,511. Nilai Tobin's Q SQBB ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 0,484. Nilai rata-rata Tobin's Q dari SQBB adalah sebesar 0,500.

18. Nilai Tobin's Q STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang cenderung meningkat. Nilai Tobin's Q STTP pada tahun 2012 sebesar 1,637. Nilai Tobin's Q STTP ini kemudian mengalami fluktuasi hingga tahun 2016 menjadi 2,288. Nilai rata-rata Tobin's Q dari STTP adalah 2,221.

19. TCID memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang naik-turun, namun memiliki kecenderungan arah yang menurun sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai Tobin's Q TCID meningkat hingga tahun 2014 sebesar 2,209. Nilai Tobin's Q TCID kemudian turun sampai pada tahun 2016 menjadi 1,334. Nilai rata-rata Tobin's Q dari TCID adalah 1,804.

20. Nilai Tobin's Q TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan kecenderungan menurun. Nilai Tobin's Q TSPC pada tahun 2012 sebesar 3,894. Nilai Tobin's Q TSPC ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi 1,642. Nilai rata-rata Tobin's Q dari TSPC adalah sebesar 2,531.

21. ULTJ memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang berfluktuasi dengan pola yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai Tobin's Q ULTJ pada tahun 2012 sebesar 1,894. Nilai Tobin's Q ULTJ kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar 3,291. Nilai rata-rata Tobin's Q dari ULTJ adalah sebesar 3,485.

22. UNVR memiliki perkembangan nilai Tobin's Q yang cenderung meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai Tobin's Q UNVR pada tahun 2012 sebesar 13,943. Nilai Tobin's Q UNVR kemudian selalu berfluktuasi setiap tahun hingga 2016 menjadi sebesar 18,398. Nilai rata-rata Tobin's Q dari UNVR adalah sebesar 19,327.

Berdasarkan Tabel 26 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata Tobin's Q tertinggi adalah UNVR yaitu sebesar 19,327. Perusahaan dengan nilai rata-rata Tobin's Q tertinggi kedua adalah MLBI yaitu sebesar 12,260. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata Tobin's Q adalah HMSP yaitu sebesar 10,885. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata Tobin's Q adalah MERK dan KLBF yaitu sebesar 5,713 dan 5,520.

Berdasarkan Tabel 26 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai Tobin's Q yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai Tobin's Q yang terendah adalah SQBB yaitu sebesar 0,500. Perusahaan dengan rata-rata nilai Tobin's Q yang terendah kedua adalah CEKA yaitu sebesar 0,893. PYFA dan SKLT adalah perusahaan dengan rata-rata nilai Tobin's Q terendah ketiga dan keempat yaitu sebesar 0,915 dan 1,044. Terakhir, INDF adalah perusahaan dengan rata-rata nilai Tobin's Q terendah kelima yaitu 1,218.

5.2.5.3. Kapitalisasi pasar

Indikator ketiga dari variabel nilai perusahaan adalah kapitalisasi pasar. Besarnya kapitalisasi pasar diketahui dari perkalian antara harga saham

penutupan (akhir tahun) dengan jumlah saham yang beredar. Hasil statistik deskriptif dari indikator kapitalisasi pasar ini bisa dilihat pada tabel 28.

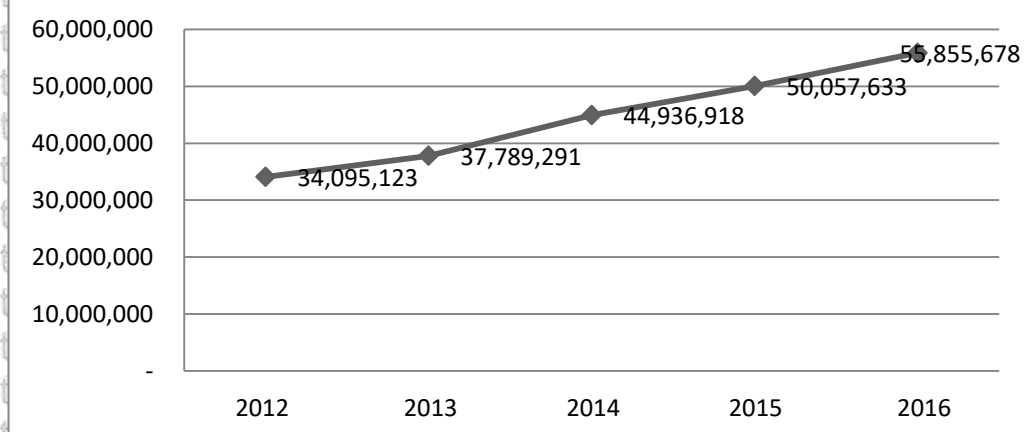
Tabel 28. Rata-Rata Kapitalisasi pasar Tahun 2012-2016 (dalam juta rupiah)

No	Kode	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	ADES	1.133	1.180	811	599	590	862
2	AISA	3.160	4.184	6.743	3.895	6.260	4.848
3	CEKA	387	345	446	402	803	477
4	DLTA	4.083	6.085	6.245	4.163	4.003	4.916
5	DVLA	1.886	2.455	1.886	1.451	1.958	1.927
6	GGRM	108.326	80.812	116.792	105.825	122.949	106.941
7	HMSP	262.542	273.499	300.893	437.356	445.498	343.958
8	ICBP	45.481	59.476	76.385	78.572	100.001	71.983
9	INDF	51.365	57.951	59.268	45.439	69.585	56.722
10	KAEF	4.110	3.277	8.137	4.832	15.274	7.126
11	KLBF	49.688	58.594	85.781	61.875	71.016	65.391
12	MERK	3.405	4.234	3.584	3.035	4.122	3.676
13	MLBI	15.592	25.284	25.179	17.277	24.757	21.618
14	MYOR	15.332	23.253	18.692	27.278	36.780	24.267
15	PYFA	95	79	72	60	107	83
16	SKLT	124	124	207	256	213	185
17	SQBB	108	108	108	108	108	108
18	STTP	1.376	2.031	3.773	3.950	4.179	3.061
19	TCID	2.212	2.393	3.524	3.318	2.513	2.792
20	TSPC	16.763	14.625	12.893	7.875	8.865	12.204
21	ULTJ	3.842	12.998	10.745	11.395	13.200	10.436
22	UNVR	159.086	198.380	246.449	282.310	296.044	236.454
	Rata-rata	34.095	37.789	44.937	50.058	55.856	44.547

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 28 maka diketahui perkembangan rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama tahun 2012 sampai dengan 2016. Adapun untuk gambar 33 menjelaskan tentang perkembangan rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama tahun 2012 sampai dengan 2016. Berdasarkan gambar 33 diketahui bahwa perkembangan rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Rata-Rata Kapitalisasi pasar (jutaan)



Gambar 33. Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Sepanjang Tahun 2012-2016 (dalam juta rupiah)

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 28, maka perkembangan nilai Kapitalisasi pasar masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 ADES memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang naik-turun dengan pola menurun.

Tahun 2012 ADES memiliki nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp1.133 milyar.

Tahun 2013 nilai kapitalisasi pasar ADES naik menjadi Rp1.180 milyar. Nilai kapitalisasi pasar dari ADES setelah tahun 2013 senantiasa menurun setiap tahunnya dan pada tahun 2016 ADES memiliki nilai kapitalisasi pasar

menjadi Rp590 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari ADES adalah sebesar Rp862 milyar.

2. Nilai kapitalisasi pasar dari AISA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami perkembangan naik dan turun dengan pola meningkat. AISA pada tahun 2012 memiliki nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp3.160 milyar. Nilai kapitalisasi pasar AISA setelah tahun 2012 ini mengalami fluktuasi yang arahnya cenderung meningkat. Akhirnya pada

tahun 2016 nilai kapitalisasi pasar dari AISA adalah sebesar Rp6.260 milyar.

Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari AISA adalah sebesar Rp4.848 milyar.

3. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 CEKA mengalami perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang fluktuatif dengan tren naik. Nilai kapitalisasi pasar CEKA pada tahun 2012 sebesar Rp387 milyar. Nilai kapitalisasi pasar CEKA kemudian berfluktuasi hingga tahun 2016 menjadi sebesar Rp803 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari CEKA adalah sebesar Rp477 milyar.

4. DLTA sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar dengan pola yang menurun. Tahun 2012 DLTA memiliki nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp4.083 milyar. Nilai kapitalisasi pasar DLTA mengalami peningkatan hingga pada tahun 2014 menjadi Rp6.245 milyar. Nilai kapitalisasi pasar DLTA kemudian turun dan pada tahun 2016 menjadi Rp4.003 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari DLTA adalah sebesar Rp4.916 milyar.

5. Perkembangan nilai kapitalisasi pasar DVLA mulai tahun 2012 sampai tahun 2016 memiliki pola naik dan turun. Tahun 2012 nilai kapitalisasi pasar DVLA sebesar Rp1.886 milyar. Sampai dengan tahun 2016 nilai kapitalisasi pasar DVLA naik-turun menjadi sebesar Rp1.958 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari DVLA adalah sebesar Rp1.927 milyar.

6. GGRM memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang cenderung meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 GGRM memiliki nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp108.326 milyar. GGRM mengalami fluktuasi nilai kapitalisasi pasar hingga pada tahun 2016 menjadi sebesar



Rp122.949 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari GGRM adalah sebesar Rp106.941 milyar.

7. Nilai kapitalisasi pasar HMSP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang terus meningkat. Nilai kapitalisasi pasar HMSP pada tahun 2012 sebesar Rp262.542 milyar. Nilai kapitalisasi pasar HMSP ini kemudian terus meningkat hingga pada tahun 2016 menjadi Rp445.498 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari HMSP adalah sebesar Rp343.958 milyar.

8. ICBP memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang senantiasa naik sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai kapitalisasi pasar ICBP pada tahun 2012 sebesar Rp45.481 milyar. Nilai kapitalisasi pasar ICBP mengalami senantiasa naik hingga pada tahun 2016 menjadi Rp100.001 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari ICBP adalah sebesar Rp71.983 milyar.

9. INDF memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang fluktuatif, namun memiliki pola arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai kapitalisasi pasar INDF pada tahun 2012 sebesar Rp31.365 milyar. Nilai kapitalisasi pasar INDF terus berfluktuasi sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp69.585 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari INDF adalah sebesar Rp56.722 milyar.

10. KAEF memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang cenderung meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Tahun 2012 nilai kapitalisasi pasar KAEF sebesar Rp4.110 milyar. Nilai kapitalisasi pasar KAEF ini berfluktuasi sampai tahun 2016 menjadi sebesar Rp15.274 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari KAEF adalah sebesar Rp7.126 milyar.

11. Nilai kapitalisasi pasar KLBF mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuatif dengan kecenderungan meningkat.

Nilai kapitalisasi pasar KLBF pada tahun 2012 sebesar Rp49.688 milyar. Nilai kapitalisasi pasar KLBF ini kemudian mengalami fluktuatif hingga pada tahun 2016 menjadi Rp71.016 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari KLBF adalah sebesar Rp65.391 milyar.

12. MERK memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang naik turun dengan kecenderungan naik sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Tahun 2012 nilai kapitalisasi pasar MERK sebesar Rp3.405 milyar. Nilai kapitalisasi pasar MERK berfluktuasi sampai tahun 2016 menjadi sebesar Rp4.122 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari MERK adalah sebesar Rp3.676 milyar.

13. MLBI memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang berfluktuatif dengan pola meningkat. Nilai kapitalisasi pasar MLBI pada tahun 2012 sebesar Rp15.592 milyar. Nilai kapitalisasi pasar MLBI kemudian berfluktuasi hingga tahun 2016 menjadi sebesar Rp24.757 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari MLBI adalah sebesar Rp21.618 milyar.

14. MYOR memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang naik turun dengan arah meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai kapitalisasi pasar MYOR pada tahun 2012 sebesar Rp15.332 milyar. Nilai Kapitalisasi pasar MYOR ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 menjadi sebesar Rp36.780 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari MYOR adalah sebesar Rp24.267 milyar.

15. Nilai kapitalisasi pasar PYFA mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan pola naik. Nilai kapitalisasi



pasar PYFA pada tahun 2012 sebesar Rp95 milyar. Nilai kapitalisasi pasar PYFA ini mengalami perkembangan senantiasa naik-turun sampai tahun 2016 kembali menjadi sebesar Rp107 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari PYFA adalah sebesar Rp83 milyar.

16. Nilai kapitalisasi pasar SKLT mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang berfluktuasi dan cenderung meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai kapitalisasi pasar SKLT pada tahun 2012 sebesar Rp124 milyar. Nilai kapitalisasi pasar SKLT ini kemudian terus menerus mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi Rp213 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari SKLT adalah sebesar Rp185 milyar.

17. Nilai kapitalisasi pasar SQBB mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang stabil. Nilai kapitalisasi pasar SQBB pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar Rp108 milyar. Nilai rata-rata Kapitalisasi pasar dari SQBB adalah sebesar Rp108 milyar.

18. Nilai kapitalisasi pasar STTP mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang selalu meningkat. Nilai kapitalisasi pasar STTP pada tahun 2012 sebesar Rp1.376 milyar. Nilai kapitalisasi pasar STTP ini kemudian mengalami peningkatan hingga pada tahun 2016 menjadi Rp4.179 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari STTP adalah sebesar Rp3.061 milyar.

19. TCID memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang naik-turun, namun memiliki kecenderungan arah yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai kapitalisasi pasar TCID pada tahun 2012 sebesar Rp2.212 milyar. Nilai kapitalisasi pasar TCID terus berfluktuasi sampai pada

tahun 2016 menjadi sebesar Rp2.513 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari TCID adalah sebesar Rp2.792 milyar

20. Nilai kapitalisasi pasar TSPC mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki perkembangan yang fluktuasi dengan kecenderungan menurun.

Nilai kapitalisasi pasar TSPC pada tahun 2012 sebesar Rp16.763 milyar.

Nilai kapitalisasi pasar TSPC ini kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun 2016 menjadi Rp8.865 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari TSPC adalah sebesar Rp12.204 milyar.

21. ULTJ memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang berfluktuasi dengan pola yang meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Nilai kapitalisasi pasar ULTJ pada tahun 2012 sebesar Rp3.842 milyar. Nilai kapitalisasi pasar ULTJ kemudian mengalami fluktuasi hingga pada tahun

2016 menjadi sebesar Rp13.200 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari ULTJ adalah sebesar Rp10.436 milyar.

22. UNVR memiliki perkembangan nilai kapitalisasi pasar yang senantiasa meningkat sejak tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Nilai kapitalisasi

pasar UNVR pada tahun 2012 sebesar Rp159.086 milyar. Nilai kapitalisasi pasar UNVR kemudian selalu meningkat setiap tahun hingga 2016 menjadi

sebesar Rp296.044 milyar. Nilai rata-rata kapitalisasi pasar dari UNVR adalah sebesar Rp236.454 milyar.

Berdasarkan Tabel 28 diketahui rata-rata lima perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang tertinggi pada perusahaan-perusahaan sektor barang

konsumsi. Perusahaan dengan nilai rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi adalah HMSP yaitu sebesar Rp343.957.611 juta. Perusahaan dengan nilai rata-rata

kapitalisasi pasar tertinggi kedua adalah UNVR yaitu sebesar Rp236.453.700

juta. Peringkat ketiga perusahaan dengan nilai rata-rata kapitalisasi pasar adalah GGRM yaitu sebesar Rp106.940.811 juta. Peringkat keempat dan kelima perusahaan dengan nilai rata-rata Tobin's Q adalah ICBP dan KLBF yaitu sebesar Rp71.983.127 juta dan Rp65.390.795 juta.

Berdasarkan Tabel 28 diketahui lima perusahaan dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang terendah pada perusahaan sektor barang konsumsi terhitung mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Perusahaan dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang terendah adalah PYFA yaitu sebesar Rp82.509 juta. Perusahaan dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang terendah kedua adalah SQBB yaitu sebesar Rp107.520 juta. SKLT dan CEKA adalah perusahaan dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang terendah ketiga dan keempat yaitu sebesar Rp184.842 juta dan Rp476.595 juta. Terakhir, ADES adalah perusahaan dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang terendah kelima yaitu sebesar Rp862.429 juta.

5.3. Hasil Analisis Faktor Konfirmatori

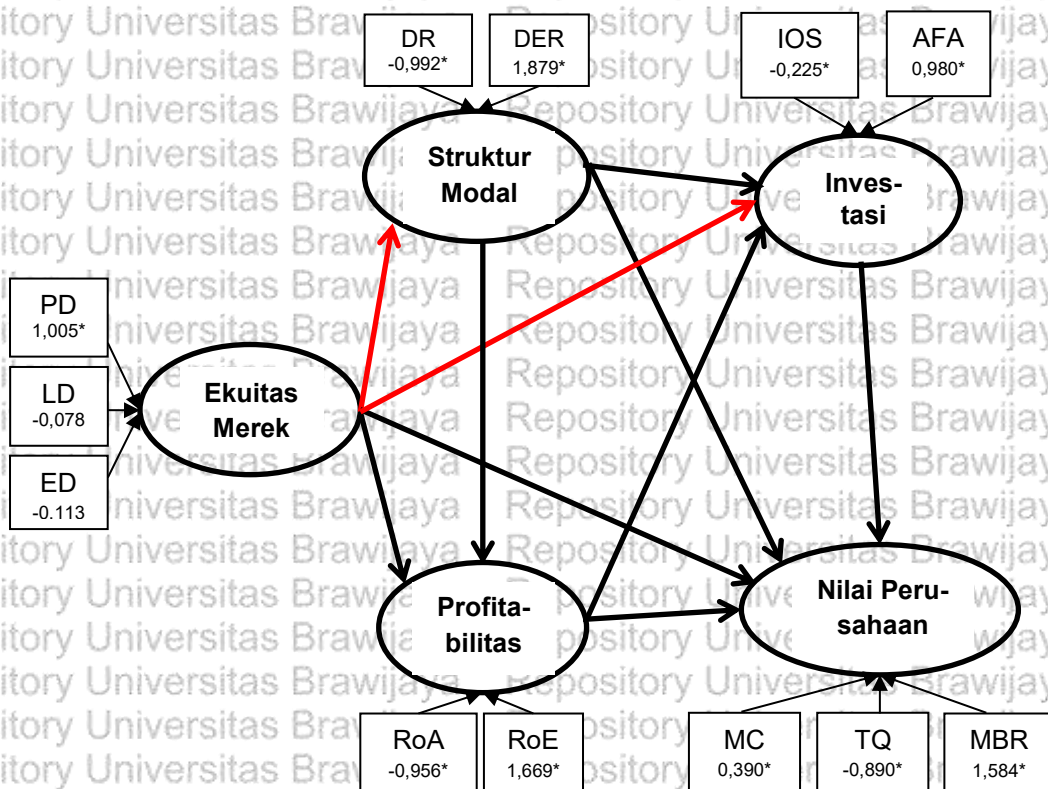
Hasil analisis faktor konfirmatori secara lengkap disajikan pada lampiran

1. Berdasarkan lampiran 1 ini maka nilai *weight estimate* semua indikator dari setiap variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan pada gambar 34. Uraian mengenai nilai *weight estimate* semua indikator dari setiap variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan pada tabel 29 sampai dengan tabel 32.

Tabel 29. *Weight Estimate* Indikator dari Variabel Ekuitas Merek

No.	Indikator	<i>Weight Estimate</i>
1	LnPD	1.005
2	LD	-0.078
3	ED	-0.113

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017



Keterangan: * = signifikan pada level 0,05

Gambar 34. Weight Estimate Indikator-Indikator

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Terdapat tiga indikator yang digunakan untuk mengukur variabel ekuitas merek. Berdasarkan tabel 29 diketahui bahwa indikator *prestige driver* mempunyai nilai *weight estimate* tertinggi yaitu sebesar 1,005. *Extension driver* merupakan indikator dengan nilai *weight estimate* terbesar kedua, yaitu sebesar -0,113. Nilai *weight estimate* terbesar ketiga adalah *loyalty driver* yaitu sebesar -0,078.

Berdasarkan tabel 29 ini diketahui bahwa *prestige driver* merupakan indikator yang paling dominan dalam membentuk variabel ekuitas merek.

Prestige driver merupakan indikator yang paling dominan karena menggambarkan keuntungan dari merek untuk terus menerus menjual produk dengan harga yang lebih tinggi daripada pesaing-pesaingnya. Keuntungan dari

ekuitas merek inilah yang menggambarkan melalui *prestige driver* dibandingkan para pesaing-pesaingnya.

Struktur modal merupakan variabel kedua dalam penelitian ini. Struktur modal dibentuk oleh dua indikator, yaitu DR dan DER. Berdasarkan tabel 30 diketahui *DER* merupakan indikator yang dominan karena memiliki nilai *weight estimate* terbesar yaitu 1,879. Nilai *weight estimate* berikutnya adalah DR yaitu sebesar -0,992.

Tabel 30. *Weight Estimate* Indikator dari Variabel Struktur Modal

No.	Indikator	<i>Weight Estimate</i>
1	DR	-0.992
2	DER	1.879

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 30 diketahui *DER* merupakan indikator yang dominan dalam membentuk variabel struktur modal karena memiliki nilai *weight estimate* terbesar. *DER* merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menggambarkan komposisi sumber dana perusahaan dalam struktur modalnya.

Tabel 31. *Weight Estimate* Indikator dari Variabel Profitabilitas

No.	Indikator	<i>Weight Estimate</i>
1	ROA	-0.956
2	ROE	1.669

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Profitabilitas merupakan variabel ketiga dalam penelitian ini. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator-indikator *ROA* dan *ROE*. Berdasarkan tabel 31 diketahui bahwa *ROE* merupakan indikator yang paling dominan dalam membentuk profitabilitas perusahaan karena memiliki nilai

weight estimate terbesar, yaitu 1,669. *ROA* merupakan indikator dengan nilai *weight estimate* terbesar kedua yaitu -0,956.

ROE merupakan rasio yang membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas perusahaan. *ROE* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai *ROE* maka semakin baik kinerja perusahaan tersebut.

Tabel 32. *Weight Estimate* Indikator dari Variabel Investasi

No.	Indikator	<i>Weight Estimate</i>
1	IOS	-0.225
2	LnAFA	0.980

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Investasi merupakan variabel keempat dalam penelitian ini. Investasi dalam penelitian ini dibentuk oleh dua indikator, yaitu IOS dan *acquisitions of fixed assets* (AFA/perolehan aktiva tetap). Berdasarkan tabel 32 diketahui bahwa *acquisitions of fixed assets* merupakan indikator yang memiliki nilai *weight estimate* terbesar, yaitu 0,980. *FCF* merupakan indikator yang mempunyai nilai *weight estimate* terbesar kedua yaitu -0,225.

Berdasarkan tabel 32 diketahui bahwa *acquisitions of fixed assets* merupakan indikator yang paling dominan dalam membentuk variabel investasi karena nilai memiliki nilai *loading estimate* terbesar dibandingkan indikator lainnya. *Acquisitions of fixed assets* menunjukkan besarnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar *acquisitions of fixed assets* menunjukkan semakin besar pula investasi perusahaan.

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini dibentuk oleh indikator-indikator *MBR*, Tobin's Q, dan *market capitalization* (kapitalisasi pasar).

Berdasarkan tabel 33 *MBR* merupakan indikator dengan nilai *weight estimate*

terbesar yaitu sebesar 1,584. *Tobin's Q* merupakan indikator nilai perusahaan yang memiliki nilai *weight estimate* terbesar kedua, yaitu sebesar -0,890.

Kapitalisasi pasar merupakan indikator nilai perusahaan yang memiliki nilai *weight estimate* terkecil, yaitu sebesar 0,390.

Tabel 33. *Loading Estimate* Indikator dari Nilai Perusahaan

No.	Indikator	<i>Weight Estimate</i>
1	MBR	1.584
2	TQ	-0.890
3	LnMC	0.390

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan tabel 33 diketahui bahwa MBR merupakan indikator yang paling dominan dalam membentuk nilai perusahaan. MBR merupakan indikator yang paling dominan karena nilai *weight estimatenya* lebih besar dari pada indikator *Tobin's Q* dan kapitalisasi pasar. MBR merupakan rasio yang membandingkan antara nilai pasar dan nilai buku dari ekuitas perusahaan, sehingga MBR ini merupakan rasio perhitungan nilai perusahaan yang lengkap dan dapat diterima secara luas.

5.4. Pengujian Asumsi Linieritas

Pengujian linieritas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang linier atau tidak antara variabel eksogen dan variabel endogen dalam penelitian ini. Hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen dinilai linier jika memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari pada *level of significance* (α = 5%). Hasil pengujian linieritas disajikan pada tabel 34.

Berdasarkan tabel 34 diketahui bahwa hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen menghasilkan probabilitas yang lebih kecil dari pada 0,05 (5%). Hal ini berarti nilai probabilitas lebih kecil dari pada *level of significance*

(α ($\alpha = 5\%$)). Berdasarkan pengujian linieritas ini diketahui bahwa hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen memiliki hubungan yang linier, sehingga pengujian linieritas terpenuhi artinya model dalam penelitian ini bisa dianalisis lebih lanjut.

Tabel 34. Pengujian Linieritas

Hubungan		F	Probabilitas
Variabel Eksogen	Variabel Endogen		
Ekuitas Merek	Struktur Modal	13,525	0,000
Ekuitas Merek	Profitabilitas	13,265	0,000
Ekuitas Merek	Investasi	146,677	0,000
Ekuitas Merek	Nilai Perusahaan	36,080	0,000
Struktur Modal	Profitabilitas	28,659	0,000
Struktur Modal	Investasi	6,775	0,011
Struktur Modal	Nilai Perusahaan	23,919	0,000
Profitabilitas	Investasi	4,415	0,038
Profitabilitas	Nilai Perusahaan	68,488	0,000
Investasi	Nilai Perusahaan	10,290	0,002

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

5.5. Evaluasi Model Struktural dan Pengujian Hipotesis

Pengujian model struktural dilakukan dengan cara melihat koefisien jalur antara variabel eksogen dengan variabel endogen dan melihat signifikansinya.

Uji statistik untuk melihat signifikansi dilakukan dengan membandingkan antara t hitung (dalam hal ini nilai CR) dengan t tabel. Nilai t tabel dalam penelitian ini adalah 1,96. Adapun hasil pengujian model struktural pada hasil penelitian ini disajikan pada tabel 35.

Penelitian ini menguji 10 macam hubungan antar variabel pada lima jenis variabel. Hasil pengujian menunjukkan adanya enam pengaruh antar variabel yang signifikan dan empat pengaruh antar variabel yang tidak signifikan. Enam pengaruh antar variabel yang signifikan adalah: (1) Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, (2) Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas, (3) Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap

Investasi, (4) Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (5) Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas, dan (6) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Adapun Empat pengaruh antar variabel dalam penelitian ini yang memiliki pengaruh tidak signifikan adalah: (1) Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi, (2) Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (3) Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Investasi, dan (4) Investasi perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 35. Hasil Pengujian Model Struktural

	Path Coefficients			p-value	Keterangan
	Estimate	SE	CR		
H1 = Ekuitas Merek->Struktur Modal	0.237	0.104	2.28*	0,017	Signifikan
H2 = Ekuitas Merek->Profitabilitas	0.143	0.049	2.92*	0,004	Signifikan
H3 = Ekuitas Merek->Investasi	0.827	0.054	15.31*	0,000	Signifikan
H4 = Ekuitas Merek->Nilai Perusahaan	0.204	0.06	3.40*	0,001	Signifikan
H5 = Struktur Modal->Profitabilitas	0.892	0.03	29.73*	0,000	Signifikan
H6 = Struktur Modal->Investasi	0.245	0.31	0.79	0,430	Tidak Signifikan
H7 = Struktur Modal->Nilai Perusahaan	-0.018	0.094	0.19	0,849	Tidak Signifikan
H8 = Profitabilitas->Investasi	-0.294	0.32	0.92	0,358	Tidak Signifikan
H9 = Profitabilitas->Nilai Perusahaan	0.838	0.129	6.50*	0,000	Signifikan
H10= Investasi->Nilai Perusahaan	0.137	0.08	1.71	0,087	Tidak Signifikan

CR* = significant at .05 level

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Berdasarkan hasil pengujian model struktural sebagaimana tampak pada tabel 35, maka evaluasi pengaruh antar variabel dan pengujian statistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,237 dengan nilai *critical ratio* 2,28* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada

level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,017 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada ekuitas merek berpengaruh pada peningkatan struktur modal. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis pertama yang menyatakan "Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal" **secara empiris cukup didukung data** (diterima).

H2: Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,143 dengan nilai *critical ratio* 2,92* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,004 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada ekuitas merek berpengaruh pada meningkatnya profitabilitas. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis kedua yang menyatakan "Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas" **secara empiris cukup didukung data** (diterima).

H3: Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap investasi

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,827 dengan nilai *critical ratio* 15,31* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,000 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap investasi. Nilai koefisien jalur

yang positif bermakna bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada ekuitas merek berpengaruh pada meningkatnya investasi. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis ketiga yang menyatakan “Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Investasi” **secara empiris cukup didukung data** (diterima).

H4: Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,204 dengan nilai *critical ratio* 3,40* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,001 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada ekuitas merek berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis keempat yang menyatakan “Ekuitas Merek berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **secara empiris cukup didukung data** (diterima).

H5: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,892 dengan nilai *critical ratio* 29,73* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,000 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada struktur modal berpengaruh pada peningkatan profitabilitas. Berdasarkan analisis ini,

maka hipotesis kelima yang menyatakan “Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas” **secara empiris cukup didukung data** (diterima).

H6: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap investasi

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,245 dengan nilai *critical ratio* 0,79* lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,430 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%. Hasil ini memiliki makna bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada *leverage* dalam struktur modal tidak berpengaruh pada investasi. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis keenam yang menyatakan “Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Investasi” **secara empiris kurang didukung data** (tidak diterima).

H7: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar -0,018 dengan nilai *critical ratio* 0,19 lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,849 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap perubahan yang terjadi pada *leverage* dalam struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis ketujuh yang menyatakan “Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **secara empiris kurang didukung data** (tidak diterima).

H8: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap investasi

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar -0,294 dengan nilai *critical ratio* 0,92 lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,358 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Nilai koefisien jalur yang negatif bermakna bahwa setiap perubahan yang terjadi pada profitabilitas tidak berpengaruh pada investasi. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis kedelapan yang menyatakan “Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Investasi” **secara empiris kurang didukung data** (tidak diterima).

H9: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

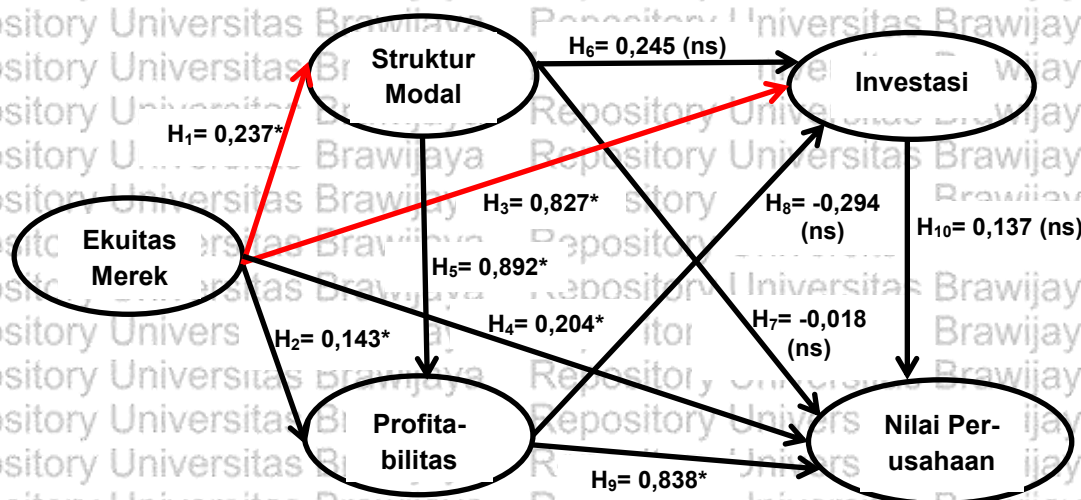
Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,838 dengan nilai *critical ratio* 6,50* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,000 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada profitabilitas berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis kesembilan yang menyatakan “Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **secara empiris cukup didukung data** (diterima).

H10: Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,137 dengan nilai *critical ratio* 1,71 lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada

level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,087 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien jalur yang positif bermakna bahwa setiap perubahan yang terjadi pada investasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan analisis ini, maka hipotesis kesepuluh yang menyatakan "Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan" secara empiris kurang didukung data (tidak diterima).

Berdasarkan hasil evaluasi pengaruh antar variabel dan pengujian statistik secara ringkas disajikan dalam bentuk model hipotesis teruji pada gambar 35.



Keterangan: * = signifikan pada level 0,05; ns = tidak signifikan

Gambar 35. Model Hipotesis Teruji

Pengujian model keseluruhan yang melibatkan model pengukuran (*measurement model*) dan model struktural (*structural model*) secara terintegrasi menunjukkan hasil sebagaimana tampak pada tabel 36. Berdasarkan tabel 36 diketahui bahwa nilai FIT adalah sebesar 0,500 artinya variabel dalam model penelitian bisa digunakan untuk menjelaskan fenomena yang ada sebesar 50%,

sedangkan sisanya sebesar 50% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Berdasarkan nilai FIT ini, maka model yang digunakan dalam penelitian ini termasuk baik untuk menjelaskan fenomena yang dikaji.

Tabel 36. Pengujian Model Keseluruhan

Model Fit	
FIT	0.500
AFIT	0.492

Sumber: Data Sekunder Diolah 2017

Adapun nilai *Adjusted FIT* (AFIT) adalah sebesar 0,492 artinya variabel dalam model penelitian bisa digunakan untuk menjelaskan fenomena yang ada sebesar 49,2%, sedangkan sisanya sebesar 50,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini. Berdasarkan nilai AFIT ini, maka model yang digunakan dalam penelitian ini termasuk baik untuk menjelaskan fenomena yang dikaji.



BAB VI

PEMBAHASAN

6.1. Pembahasan Analisis Deskriptif

Pembahasan analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan konfirmasi teoritis terhadap karakteristik data-data deskriptif yang ada pada variabel penelitian. Analisis deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

6.1.1. Variabel Ekuitas Merek

Ekuitas merek merupakan kapasitas sebuah merek untuk menghasilkan nilai arus masa depan, baik melalui kemampuannya untuk mengambil harga premium dari konsumen, atau melalui kemampuannya untuk menarik modal, atau memfasilitasi hubungan dengan pihak yang berkepentingan (Arvidsson, 2006). Ekuitas merek dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan nilai merek berdasarkan metode Hirose (2002). Nilai merek, dalam perspektif keuangan, dianggap sebagai nilai aset, ditentukan dengan menilai *present value* dari keuntungan masa mendatang terkait dengan aset yang ada. Ekuitas merek dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan tiga indikator, yaitu:

1. *Prestige driver* adalah faktor nilai merek, yang berfokus pada keuntungan harga yang dibuat oleh keandalan merek yang memungkinkan perusahaan untuk menjual produk terus-menerus dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan pesaing. Berdasarkan gambar 22 diketahui bahwa rata-rata *prestige driver* sepanjang tahun 2012-2016 mengalami kenaikan setiap tahunnya. Nilai rata-rata *prestige driver* terendah ada pada tahun

2012, yaitu sebesar Rp935.611.397.803. Nilai rata-rata *prestige driver* ini setiap tahun mengalami kenaikan, sampai pada tahun 2016 menjadi sebesar Rp1.317.600.999.081. Rata-rata nilai *prestige driver* sejak tahun 2012 sampai 2016 adalah Rp1.152.743.365.110. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki rata-rata nilai tambah atau keuntungan sebesar Rp1.152.743.365.110 dari merek mereka.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 25 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator *prestige driver* adalah sebesar 1.005. Nilai sebesar 1.005 ini berarti indikator *prestige driver* memiliki kontribusi 100,5% terhadap variabel ekuitas merek. Kondisi ini mengindikasikan bahwa *prestige driver* merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besar kecilnya ekuitas merek. *Prestige driver* memiliki peran yang sangat penting dalam menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan karena kemampuannya menjual harga lebih tinggi dari pada merek lain.

2. *Loyalty driver* adalah faktor, yang berfokus pada kemampuan merek untuk mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang berdasarkan klien (pelanggan) yang stabil atau pengulang dengan loyalitas tinggi. Berdasarkan gambar 23 diketahui bahwa nilai rata-rata *loyalty driver* terendah ada pada tahun 2013, yaitu sebesar 0,710. Adapun nilai rata-rata *loyalty driver* tertinggi ada pada tahun 2016, yaitu sebesar 0,809. Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 nilai rata-rata *loyalty driver* adalah sebesar 0,745. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016



memiliki rata-rata kemampuan mempertahankan penjualan yang stabil dalam jangka panjang sebesar 74,5% karena kekuatan merek mereka.

Berdasarkan analisis GSCA pada lampiran 1 diketahui bahwa *loyalty driver* memiliki nilai *weight estimate* sebesar -0,078 dengan CR sebesar 0,82. *Loyalty driver* dengan nilai CR yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,96 maka belum bisa digunakan sebagai pengukuran variabel ekuitas merek.

Loyalty driver dalam penelitian ini tidak didukung cukup data digunakan untuk mengukur variabel ekuitas merek karena secara empiris nilainya jauh di bawah *prestige driver*. Secara teoritis menunjukkan bahwa harga pokok penjualan tidak didukung cukup data digunakan untuk menggambarkan stabilitas penjualan dalam jangka panjang. Bisa jadi ada indikator lain yang lebih tepat, misalnya perkembangan penjualan atau laba bruto, hal ini karena pelanggan bisa dikatakan loyal ketika mereka bersedia untuk membayar harga produk ketika melakukan pembelian kembali. Harga produk ini bukan hanya harga pokok penjualan ditambah dengan keuntungan yang diharapkan oleh konsumen.

3. *Extension driver* adalah faktor yang berfokus pada fakta bahwa merek dengan status yang tinggi secara luas diakui, dan oleh karena itu, mampu memperluas dari industri dan pasar yang ada selama ini baik industri sejenis atau berbeda serta secara geografis dengan memperluas pasar luar negeri.

Berdasarkan gambar 24 diketahui bahwa nilai rata-rata *extension driver* terendah terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 1,501. Adapun nilai rata-rata *extension driver* tertinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 1,890.

Sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 nilai rata-rata *extension driver* adalah sebesar 1,639. Artinya secara umum perusahaan sektor

barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki rata-rata kemampuan untuk memperluas industri dan pasar dari merek mereka sebesar 163,9%.

Berdasarkan analisis GSCA pada lampiran 1 diketahui bahwa *extension driver* memiliki nilai *weight estimate* sebesar -0,113 dengan CR sebesar 1,13. *Extension driver* dengan nilai CR yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,96 belum bisa digunakan sebagai pengukuran variabel ekuitas merek. *Extension driver* tidak didukung cukup data digunakan untuk mengukur variabel ekuitas merek karena secara empiris nilainya jauh di bawah *prestige driver*. Secara teoritis menunjukkan bahwa pengembangan bisnis memang penting untuk sebuah perusahaan, tetapi untuk mengukur kekuatan merek secara keseluruhan membutuhkan waktu yang lebih lama sehingga tidak bisa langsung diketahui hasilnya. Secara deskriptif *extension driver* memiliki potensi, namun secara statistik *extension driver* tidak memiliki kemampuan yang signifikan untuk mengukur ekuitas merek.

Prestige driver, dalam disertasi ini, merupakan indikator yang memiliki kontribusi dominan untuk mengukur ekuitas merek. Secara empiris nilai *prestige driver* lebih dominan karena nilai rata-ratanya jauh lebih besar jika dibandingkan dengan nilai rata-rata *loyalty driver* dan *extension driver*. Artinya hanya *prestige driver* yang bisa digunakan untuk memprediksi nilai ekuitas merek pada penelitian ini. Hasil analisis *prestige driver* mengindikasikan besarnya ekuitas merek perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

Nilai ekuitas merek yang ada pada perusahaan sektor barang konsumsi ini merupakan sinyal informasi yang disampaikan oleh perusahaan mengenai kondisi internal, kinerja dan prospek kedepannya. Ekuitas merek sebagai sinyal

ini sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dan Bhattacharyya (1979). Artinya semakin tinggi nilai ekuitas merek suatu perusahaan setiap tahunnya, maka perusahaan tersebut dalam kondisi yang semakin baik.

Ekuitas merek yang tinggi ini kemudian direspon oleh kreditur yang bisa mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan. Ekuitas merek ini juga direspon oleh konsumen, sehingga menciptakan pelanggan yang loyal dan bisa mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Ekuitas merek juga mencerminkan usaha perusahaan untuk tetap mempertahankan posisinya di pasar, sehingga hal ini bisa mempengaruhi investasi perusahaan. Terakhir, ekuitas merek ini juga direspon oleh investor sehingga berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

6.1.2. Variabel Struktur Modal

Salah satu kebijakan penting yang harus diputuskan oleh manajer keuangan adalah tentang struktur modal perusahaan. Struktur modal, menurut Paramasivan and Subramanian (2012), mengacu pada jenis surat berharga dan jumlah proporsional yang membentuk kapitalitas, hal ini merupakan campuran dari berbagai sumber-sumber jangka panjang seperti saham ekuitas, saham preferen, obligasi dan pinjaman jangka panjang. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dua indikator, yaitu:

1. *Debt ratio* (DR) merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset, rasio ini disebut dengan *total debt ratio* (Enrhardt and Brigham, 2011: 95). Berdasarkan tabel 14 diketahui secara umum rata-rata nilai DR sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan. Nilai rata-rata DR tertinggi terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 0,420.

Adapun diketahui nilai rata-rata DR terendah terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 0,375. Nilai rata-rata DR sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 0,399. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki rata-rata komposisi total utang sebesar Rp399 dari setiap Rp1.000 total aset.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 28 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator DR adalah sebesar -0,992. Kondisi ini mengindikasikan bahwa DR merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besar kecilnya struktur modal. DR memiliki peran yang sangat penting dalam menentukan komposisi struktur modal dalam perusahaan.

2. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total utang dan total ekuitas (Enhardt and Brigham, 2011: 95). Berdasarkan tabel 15 diketahui bahwa rata-rata nilai DER tertinggi terjadi pada tahun 2014, yaitu sebesar 0,882. Adapun rata-rata nilai DER terendah terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 0,741. Secara umum rata-rata nilai DER mengalami penurunan sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar 0,792. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki rata-rata komposisi total utang sebesar Rp792 dari setiap Rp1.000 total ekuitas.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 30 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator DER adalah sebesar 1,879. Kondisi ini mengindikasikan bahwa DER merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besar kecilnya struktur modal. DER memiliki peran yang sangat

penting dalam menentukan komposisi antara total utang dan total ekuitas dalam perusahaan.

DR dan DER merupakan indikator yang bisa digunakan untuk memprediksi struktur modal pada penelitian ini. Hasil analisis DR dan DER mengindikasikan besar-kecilnya struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Nilai DER memiliki nilai *weight estimate* yang terbesar, sehingga DER merupakan indikator yang dominan dalam memprediksi nilai struktur modal.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang penting dalam perusahaan. Sebagaimana keputusan keuangan lainnya, maka tujuan manajemen dalam memutuskan struktur modal perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik modalnya. Struktur modal dipengaruhi oleh ekuitas merek dan variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Struktur modal selanjutnya mempengaruhi profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan.

Penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan dapat mengurangi pajak yang dibayarkan kepada pemerintah karena adanya pembayaran bunga kepada kreditor, hal ini sesuai dengan *tax-shield theory* (Modigliani and Miller, 1963). Adanya pembayaran bunga ini bisa mengurangi jumlah laba bersih sebelum pajak, sehingga meningkatkan laba bersih perusahaan. Argumentasi ini menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi profitabilitas.

Under-investment hypothesis (Myers, 1977) menyatakan bahwa pembiayaan utang (*leverage*) dapat mempengaruhi investasi dengan arah yang negatif karena masalah agensi antara pemegang saham dan kreditor. Masalah *under-investment* adalah masalah keagenan di mana perusahaan menolak

berinvestasi pada aset berisiko rendah, karena hanya menghasilkan keuntungan yang lebih baik bagi kreditur daripada pemegang saham (Boțoc *and* Enache, 2013). Akibatnya, proyek tersebut tidak dipilih, meski proyek ini memiliki kesempatan investasi dengan NPV yang positif, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi investasi dengan arah yang berlawanan.

Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan teori Modigliani *and* Miller (1963). Berdasarkan teori Modigliani *and* Miller (1963) ini penggunaan utang bisa memberikan manfaat berupa penghematan pajak. Penghematan pajak ini berasal dari adanya pembayaran bunga atas utang, sehingga bisa memperkecil jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Penghematan pajak ini bisa memperbesar laba bersih setelah pajak dan arus kas masuk dari operasional. Peningkatan arus kas masuk dari laba operasi ini memberikan keuntungan tersendiri buat pemilik perusahaan sehingga nilai perusahaan bisa meningkat.

6.1.3. Variabel Profitabilitas

Manajemen perusahaan senantiasa diukur kinerjanya salah satunya berdasarkan profitabilitas yang dihasilkan (Keown *et al.*, 2005: 50). Profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan; rasio diperiksa sejauh memberikan petunjuk yang berguna untuk efektifitas operasi perusahaan, tetapi rasio profitabilitas melanjutkan untuk menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Enrhardt *and* Brigham, 2011: 98). Profitabilitas dalam penelitian diukur menggunakan indikator-indikator berikut ini:

1. *Return on assets* (RoA), menurut Hanafi (2008: 42), mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang

tertentu. Berdasarkan tabel 18 diketahui bahwa pada tahun 2012 rata-rata nilai RoA sebesar 17,12%. Rata-rata nilai RoA ini kemudian mengalami peningkatan pada nilai tertinggi tahun 2013 menjadi sebesar 19,36%. Rata-rata nilai RoA ini kemudian mengalami penurunan dan nilai terendah pada tahun 2015 sebesar 14,37%.

Apabila dicermati secara umum rata-rata nilai RoA mengalami penurunan sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar 16,25%. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki kemampuan menghasilkan laba bersih sebesar Rp0,1625 dari setiap Rp1 total aktivasnya.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 31 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator RoA adalah sebesar -0,956. Nilai *weight estimate* ini mengindikasikan bahwa RoA merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besarnya nilai profitabilitas perusahaan. RoA memiliki peran yang sangat penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap total aktiva perusahaan.

2. *Return on Equity* (RoE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap satuan mata uang yang diinvestasikan investor kepada perusahaan, sehingga untuk menghitung RoE ini dilakukan dengan membandingkan antara laba bersih dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan (Enrhardt and Brigham, 2011: 100). Berdasarkan tabel 19 diketahui bahwa pada tahun 2012 rata-rata nilai RoE sebesar 32,69% merupakan nilai tertinggi dalam kurun lima tahun. Rata-rata nilai RoE ini kemudian terus mengalami penurunan pada nilai terendah tahun 2015

menjadi sebesar 25,36%. Rata-rata nilai RoE ini kemudian meningkat lagi pada tahun 2016 menjadi sebesar 29,03%.

Apabila dicermati secara umum rata-rata nilai RoE mengalami penurunan sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar 29,77%. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki kemampuan menghasilkan laba bersih sebesar Rp0,2977 dari setiap Rp1 total ekuitas.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 31 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator RoE adalah sebesar 1,669. Nilai *weight estimate* ini ini mengindikasikan bahwa RoE merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besarnya nilai profitabilitas perusahaan. RoE memiliki peran yang sangat penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap total ekuitas perusahaan.

RoA dan RoE merupakan indikator yang bisa digunakan untuk memprediksi profitabilitas pada penelitian ini. Hasil analisis RoA dan RoE mengindikasikan besarnya profitabilitas perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. ROE memiliki nilai *weight estimate* yang paling besar, sehingga ROE menjadi indikator yang paling dominan dalam memprediksi profitabilitas.

Profitabilitas merupakan salah satu instrumen untuk mengukur kinerja manajemen, dengan kata lain melalui profitabilitas inilah kinerja manajemen dinilai. Profitabilitas merupakan hasil bersih dari penjualan dikurangi dengan biaya-biaya. Profitabilitas dipengaruhi oleh ekuitas merek, struktur modal serta

variabel lainnya selain yang ada dalam penelitian ini. Profitabilitas selanjutnya mempengaruhi investasi dan nilai perusahaan.

Profitabilitas yang dihasilkan oleh manajemen sebagiannya dialokasikan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory* (Myers and Majluf, 1984) maka laba ditahan merupakan sumber dana yang pertama dalam membiayai investasi perusahaan. Artinya semakin besar laba ditahan maka semakin besar peluang perusahaan untuk membiayai investasinya dari sumber dana internal. Kondisi ini menjelaskan bahwa profitabilitas mempengaruhi investasi.

Profitabilitas perusahaan sektor barang konsumsi ini secara umum memiliki rata-rata yang tinggi. Tingginya profitabilitas ini sektor ini ditunjukkan dengan rata-ratanya sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 di atas rata-rata industri semua perusahaan manufaktur. Rata-rata nilai ROA dan ROE mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 16,25% dan 29,77%. Adapun rata-rata nilai ROA dan ROE untuk perusahaan manufaktur secara keseluruhan mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 5,01% dan 7,57% (Lampiran 6).

Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan sektor barang konsumsi ini bisa meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan profitabilitas ini sesuai dengan teori Modigliani *and* Miller (1963).

Berdasarkan teori Modigliani *and* Miller (1963) ini profitabilitas yang meningkat menyebabkan arus kas masuk dari laba operasi perusahaan meningkat.

Peningkatan arus kas masuk dari laba operasi ini bisa digunakan untuk membiayai investasi perusahaan di masa depan atau membayar dividen bagi



pemegang saham, sehingga hal ini bisa memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan dan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

6.1.4. Variabel Investasi

Investasi adalah komitmen untuk satu atau lebih aset yang akan diadakan untuk beberapa periode waktu di masa depan dengan beberapa harapan keuntungan (Sajid *et al.*, 2016). Emekekwe (2005) mendefinisikan investasi sebagai seni perencanaan pengeluaran yang pengembaliannya diperkirakan akan melampaui satu tahun. Investasi ini melibatkan pengorbanan konsumsi sekarang dengan pertukaran manfaat masa depan (Okwo *et al.*, 2012). Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator-indikator:

1. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset dan pilihan investasi masa depan dalam proyek-proyek yang menguntungkan (Siboni *and* Pourali, 2015). IOS yang besar menunjukkan adanya potensi investasi yang bisa didanai oleh perusahaan di masa depan. Berdasarkan gambar 29 diketahui bahwa pada tahun 2012 rata-rata nilai IOS sebesar 0,342 nilai rata-rata ini menjadi yang tertinggi selama kurun waktu lima tahun. Rata-rata nilai IOS ini kemudian terus menerus mengalami penurunan puncaknya pada tahun 2015 menjadi 0,033 sekaligus merupakan nilai terendah dalam kurun lima tahun. Rata-rata nilai IOS ini kemudian meningkat lagi pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,046.

Apabila dicermati secara umum rata-rata nilai IOS mengalami penurunan sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar 0,108. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki peluang untuk melakukan investasi aset sebesar 10,8%.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 32 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator IOS adalah sebesar -0,225. Nilai *weight estimate* ini mengindikasikan bahwa IOS merupakan indikator yang penting dalam menentukan besarnya nilai investasi perusahaan. IOS memiliki peran yang penting untuk mengetahui besarnya investasi yang akan dilakukan perusahaan.

2. *Acquisitions of fixed assets* (AFA) adalah salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mencapai kapasitas produksi dan sumber daya yang dibutuhkan dalam upaya meningkatkan kapasitas pendapatan mereka (Inoti *et al.*, 2014). Menurut Piaskoki and Finkelstein (2004), AFA membawa efisiensi operasional yang mungkin timbul dari skala ekonomi, ekonomi produksi, ruang lingkup ekonomi konsumsi, alokasi sumber daya yang lebih baik seperti beralih ke teknologi produksi alternatif yang lebih murah, penggunaan informasi dan keahlian yang lebih baik.

Berdasarkan Tabel 22 diketahui bahwa pada tahun 2012 rata-rata nilai AFA sebesar Rp655.913.254.726. Rata-rata nilai AFA ini kemudian pada tahun 2013 meningkat menjadi Rp904.900.191.160, nilai rata-rata ini menjadi yang tertinggi selama kurun waktu lima tahun. Setelah tahun 2013 ini rata-rata nilai AFA terus menerus mengalami penurunan puncaknya pada tahun 2016 menjadi Rp655.421.520.907 sekaligus merupakan nilai terendah dalam kurun lima tahun.

Apabila dicermati secara umum rata-rata nilai AFA mengalami penurunan sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar Rp751.370.854.189. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012

sampai dengan 2016 telah melakukan investasi dalam bentuk pengadaan aktiva tetap sebesar Rp751.370.854.189.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 32 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator AFA adalah sebesar 0,980. Nilai *weight estimate* ini mengindikasikan bahwa perolehan aktiva tetap merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besarnya nilai investasi perusahaan. AFA memiliki peran yang sangat penting untuk mengetahui besarnya investasi yang telah dilakukan secara nyata perusahaan dalam bentuk pengadaan aktiva tetap.

IOS dan AFA merupakan indikator yang bisa digunakan untuk memprediksi investasi pada penelitian ini. Hasil analisis IOS dan AFA mengindikasikan besarnya investasi perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. AFA memiliki nilai *weight estimate* yang paling besar, sehingga AFA menjadi indikator yang paling dominan dalam mengukur besarnya investasi. AFA merupakan indikator yang dominan dalam mengukur besarnya investasi perusahaan karena nilai AFA merupakan investasi yang sudah dilakukan oleh perusahaan dalam bentuk pengadaan aktiva tetap. Nilai nyata investasi dalam AFA inilah yang membuat lebih bermakna daripada sekedar peluang investasi di masa depan yang belum tentu terealisasi.

Investasi merupakan salah satu dari keputusan penting perusahaan. Investasi merupakan penyisihan sebagian aset perusahaan untuk mengharapkan keuntungan di masa depan. Investasi dipengaruhi oleh ekuitas merek, struktur modal, profitabilitas serta variabel lainnya selain yang ada dalam penelitian ini. Investasi selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Investasi yang semakin meningkat mencerminkan perusahaan tersebut memiliki masa depan yang baik. Investasi sebagai cerminan masa depan ini sesuai dengan *signaling theory* (Ross, 1977), di mana investasi perusahaan merupakan sinyal tentang kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik ini kemudian direspon positif oleh investor dan bersedia untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dari sebelumnya. Kenaikan harga saham ini bisa meningkatkan nilai perusahaan.

6.1.5. Variabel Nilai Perusahaan

Siahaan (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan memberikan peningkatan kesejahteraan kepada pemegang saham jika harga saham mengalami peningkatan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut:

1. *Market to book ratio* (MBR) merupakan rasio yang mengukur *firm values* yang menunjukkan respon pasar terhadap kebijakan yang telah diputuskan maupun dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan perbandingan antara harga pasar saham terhadap nilai buku saham. Sheikh, Wang and Khan, (2013) mendefinisikan rasio ini dengan perbandingan antara rata-rata harga saham tertinggi dan terendah dibandingkan dengan nilai buku saham.

Berdasarkan Tabel 23 diketahui bahwa pada tahun 2012 rata-rata nilai MBR sebesar 7,676. Rata-rata nilai MBR ini mengalami puncak tertingginya selama kurun waktu lima tahun terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 8,501. Tahun 2015 rata-rata nilai MBR menjadi yang terendah dalam kurun lima tahun, yaitu sebesar 6,658. Apabila dicermati secara umum rata-rata nilai MBR mengalami penurunan sepanjang tahun 2012 sampai

dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar 7,487. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 memiliki rata-rata nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai buku saham adalah sebesar 7,487.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 33 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator MBR adalah sebesar 1,584. Nilai *weight estimate* ini mengindikasikan bahwa MBR merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besar kecilnya nilai perusahaan. MBR memiliki peran yang sangat penting untuk mengetahui besar-kecilnya respon pasar terhadap kebijakan yang telah diputuskan maupun dilakukan oleh perusahaan.

2. Tobin's Q merupakan rasio yang diterima secara luas untuk menghitung nilai perusahaan dalam bidang akuntansi, keuangan, ekonomi dan strategi Jo *and* Harjoto (2012) serta Servaes *and* Tamayo (2013). Lebih lanjut Kim *and* Kim (2014) menyatakan bahwa Tobin's Q merupakan rasio yang diterima secara luas sebagai pengukuran kinerja dalam bidang ekonomi, keuangan dan manajemen untuk menguji pengaruh pilihan strategi terhadap *shareholder value*.

Berdasarkan tabel 25 diketahui bahwa pada tahun 2012 rata-rata nilai Tobin's Q sebesar 3,974. Rata-rata nilai Tobin's Q ini mengalami puncak tertingginya selama kurun waktu lima tahun terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 4,748. Tahun 2015 rata-rata nilai Tobin's Q menjadi yang terendah dalam kurun lima tahun, yaitu sebesar 3,670. Apabila dicermati secara umum rata-rata nilai Tobin's Q mengalami penurunan sepanjang tahun 2012

sampai dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar 4,095. Artinya secara umum perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki rata-rata nilai pasar aset dibandingkan dengan nilai buku aset adalah sebesar 4,095.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 33 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator Tobin's Q adalah sebesar -0,890. Nilai *weight estimate* ini mengindikasikan bahwa Tobin's Q merupakan indikator yang sangat penting dalam menentukan besar kecilnya nilai perusahaan. Tobin's Q memiliki peran yang sangat penting untuk mengetahui besarnya respon pasar terhadap kebijakan yang telah diputuskan maupun dilakukan oleh perusahaan.

3. Kapitalisasi Pasar (*market capitalization*) merupakan nilai pasar saham di pasar modal. Kapitalisasi pasar ini merupakan komponen utama dalam menghitung nilai perusahaan (Modigliani and Miller, 1958). Semakin tinggi kapitalisasi pasar atau nilai pasar saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 27 diketahui bahwa pada tahun 2012 rata-rata nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp34.095.123.212.573, nilai ini menjadi rata-rata nilai kapitalisasi pasar yang terendah dalam kurun lima tahun. Rata-rata nilai kapitalisasi pasar ini mengalami puncak tertingginya selama kurun waktu lima tahun terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar Rp55.855.677.772.126. Apabila dicermati secara umum rata-rata nilai kapitalisasi pasar senantiasa mengalami peningkatan sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar Rp44.546.928.569.531. Artinya secara umum perusahaan sektor barang

konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016 memiliki rata-rata nilai kapitalisasi pasar Rp44.546.928.569.531.

Berdasarkan analisis GSCA pada tabel 33 diketahui bahwa nilai *weight estimate* indikator kapitalisasi pasar adalah sebesar 0,390. Nilai *weight estimate* ini mengindikasikan bahwa kapitalisasi pasar merupakan indikator yang penting dalam menentukan besar kecilnya nilai perusahaan. Kapitalisasi pasar memiliki peran yang penting untuk mengetahui besarnya respon pasar terhadap kebijakan yang telah diputuskan maupun dilakukan oleh perusahaan.

MBR, Tobin's Q dan kapitalisasi pasar merupakan indikator yang bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan pada penelitian ini. Hasil analisis terhadap MBR, Tobin's Q dan kapitalisasi pasar mengindikasikan besar-kecilnya nilai perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. MBR memiliki nilai *loading estimate* yang paling besar, sehingga MBR menjadi indikator yang paling dominan dalam memprediksi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sektor barang konsumsi ini mempunyai nilai yang tinggi. Tingginya nilai perusahaan sektor barang konsumsi ini ditunjukkan dengan rata-ratanya sepanjang tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 di atas rata-rata industri semua perusahaan manufaktur. Berdasarkan lampiran 6. Diketahui bahwa rata-rata nilai MBR dan Tobin's Q mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 pada perusahaan sektor barang konsumsi adalah sebesar 7,548 dan 4,095. Adapun rata-rata nilai MBR dan Tobin's Q untuk perusahaan manufaktur secara keseluruhan mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 adalah sebesar 3,191 dan 2,219 (Lampiran 6).

Tingginya nilai perusahaan berarti manajemen keuangan perusahaan berhasil melaksanakan tujuan atau tugas utama mereka. Tugas utama dari manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan. semua keputusan yang ditetapkan dan dilaksanakan oleh manajer keuangan harus dalam upaya untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin baik kinerja manajemen perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh ekuitas merek, struktur modal, profitabilitas, investasi dan variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

6.2. Pengaruh Antar Variabel

6.2.1. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Struktur Modal

Pengaruh ekuitas merek (X) terhadap Struktur Modal (Y1) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,237 dengan nilai CR 2,27* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,017 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menerima hipotesis "Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal". Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 1 diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan signifikan. Koefisien jalur yang positif berarti semakin besar ekuitas merek maka akan dapat semakin meningkatkan utang pada struktur modal perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena peningkatan ekuitas merek menunjukkan kondisi perusahaan yang baik. Kondisi perusahaan yang baik ini kemudian dioptimalkan oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber dana eksternal dalam

bentuk utang. Kondisi perusahaan yang baik ini juga membuat kreditur merasa yakin untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979). Sinyal merek merupakan bagian dari strategi perusahaan, sehingga ekuitas merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998). Ekuitas merek, karena sebagai sinyal, maka peningkatan nilainya bisa menjadi sinyal kondisi perusahaan yang semakin baik. Kondisi perusahaan yang semakin baik ini kemudian direspon positif oleh kreditur. Respon positif kreditur ini berupa kesediaannya untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Penjelasan teoritis dan empiris ini menunjukkan bahwa ekuitas merek memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal ini karena ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Kondisi perusahaan yang baik ini kemudian dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan meyakinkan kreditur untuk memberikan pinjaman. Kondisi perusahaan yang baik ini kemudian direspon oleh kreditur dalam bentuk keyakinan mereka untuk memberikan utang kepada perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap struktur modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap struktur modal sebagai *novelty* dalam penelitian ini didukung secara statistik.

6.2.2. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Profitabilitas

Pengaruh ekuitas merek (X) terhadap profitabilitas (Y2) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,143 dengan nilai CR

2,95* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,004 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%.

Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menerima hipotesis “Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas”. Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 2 diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan signifikan. Koefisien jalur yang positif berarti semakin besar ekuitas merek maka akan dapat semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena dengan adanya ekuitas merek yang tinggi bisa meningkatkan kepuasan konsumen, di mana kepuasan konsumen ini dalam jangka panjang bisa menjamin penjualan perusahaan dan pada akhirnya bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979). Merek merupakan aset pemasaran yang mendorong laba saat ini dan masa depan untuk perusahaan (Keller, 1998).

Sebuah merek yang kredibel merupakan sinyal terhadap tingkat kualitas tertentu sehingga konsumen puas dan dapat dengan mudah untuk memilih atau membeli produk lagi (Kotler dan Keller, 2012: 242), hal ini bisa menjadi jaminan keamanan terhadap penjualan perusahaan yang diharapkan bisa meningkatkan profitabilitas.

Ekuitas merek yang tinggi akan mempercepat proses pembelian yang dilakukan konsumen karena adanya memori tentang kualitas produk perusahaan yang baik. Perilaku konsumen ini karena konsumen cenderung akan membeli

lagi barang yang sudah dibelinya dan mereka puas ketika mengkonsumsinya (Kotler dan Keller, 2012: 242). Perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi mempunyai keuntungan yang pada akhirnya bisa meningkatkan profitabilitas mereka.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ukiwe (2009), Wang, et al. (2015), serta Arora and Chaundhary (2016) yang menyimpulkan bahwa ekuitas merek yang baik secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas ini menunjukkan dengan adanya ekuitas merek yang tinggi bisa menjadi jaminan kepastian penjualan perusahaan karena adanya konsumen yang puas serta bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Penjelasan teoritis dan empiris ini menunjukkan bahwa ekuitas merek memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh ekuitas merek terhadap profitabilitas ini karena ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal kepuasan konsumen dalam mengkonsumsi produk perusahaan. Kepuasan ini dalam jangka panjang bisa memastikan penjualan perusahaan dan pada akhirnya profitabilitas perusahaan dapat ditingkatkan.

6.2.3. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Investasi

Pengaruh ekuitas merek (X) terhadap investasi (Y3) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,827 dengan nilai CR 15,18* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,000 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%.

Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menerima hipotesis "Ekuitas

merek berpengaruh signifikan terhadap Investasi". Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 3 diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan signifikan. Koefisien jalur yang positif berarti semakin besar ekuitas merek maka akan dapat semakin meningkatkan investasi perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan investasi perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena setiap perusahaan menginginkan posisi yang kuat di pasar. Perusahaan ekuitas merek yang tinggi cenderung mengeluarkan investasi yang besar juga untuk mempertahankan posisinya di pasar agar senantiasa kuat.

Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979). Sinyal merek terdiri dari strategi perusahaan, sehingga ekuitas merek dapat berfungsi sebagai sinyal pasar yang kredibel (Erdem and Swait, 1998). Perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi cenderung mengeluarkan investasi yang besar (Lindemann, 2003: 29-30) untuk mempertahankan posisinya di pasar. Pernyataan ini berarti bahwa ekuitas merek yang tinggi pada suatu perusahaan memberi sinyal bahwa harus adanya investasi yang tinggi pula untuk mempertahankan posisinya di pasar.

Penjelasan teoritis dan empiris ini menunjukkan bahwa ekuitas merek memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap investasi. Pengaruh ekuitas merek terhadap investasi ini karena ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal bahwa perusahaan harus melakukan investasi yang besar pula untuk mempertahankan posisinya di pasar. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah ekuitas merek berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap investasi perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ekuitas merek

berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap investasi sebagai *novelty* dalam penelitian ini didukung secara statistik.

6.2.4. Pengaruh Ekuitas Merek terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh ekuitas merek (X) terhadap nilai perusahaan (Y4) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,204 dengan nilai CR 3,42* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,001 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menerima hipotesis "Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan". Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 4 diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan signifikan. Koefisien jalur yang positif berarti semakin besar ekuitas merek maka akan dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan nilai perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena dengan adanya ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal baik perusahaan yang direspon positif oleh investor. Sinyal positif ini membuat investor bersedia membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dan Bhattacharyya (1979) bahwa ekuitas merek yang baik dianggap sebagai sinyal yang positif oleh pasar dan hal ini bisa direspon dengan naiknya nilai perusahaan. Pernyataan ini karena informasi mengenai kondisi perusahaan bisa membantu investor untuk membuat prediksi mengenai pendapatan, dividen, dan arus kas bebas di masa mendatang (Enrhardt and Brigham, 2011: 88).

Sinyal yang positif ini menjadi alasan bagi investor rela membeli saham dengan

harga yang tinggi. Kenaikan harga saham ini bisa berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al. (2015), serta Arora and Chaundhary (2016) yang menyimpulkan bahwa ekuitas merek yang baik secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya ekuitas merek yang semakin meningkat merupakan sinyal baik dari perusahaan yang direpson positif oleh investor sehingga bisa meningkatkan harga saham dan kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ukiwe (2009) yang menyimpulkan bahwa ekuitas merek yang baik secara empiris terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan Ukiwe (2009) ini menunjukkan dengan adanya ekuitas merek yang semakin tinggi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ekuitas merek tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena Investor tidak memperhatikan peningkatan ekuitas merek dalam keputusan pembelian sahamnya. Dampaknya ekuitas merek tidak berpengaruh ketika investor akan membeli saham suatu perusahaan.

Nilai merek adalah dasar pembentukan yang membantu dalam mempercepat harga saham (Arora and Chaudhary, 2016). Investor lebih memilih untuk memiliki saham di perusahaan terkenal dan nilai merek bertindak sebagai proxy untuk menilai reputasi dan *goodwill* dari perusahaan (Eng & Keh, 2007).

Kondisi ini membuat saham dari perusahaan yang terkenal biasanya menjadi



incaran investor dan bisa menyebabkan harganya mudah untuk naik yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Penjelasan teoritis dan empiris ini menunjukkan bahwa ekuitas merek memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dampak ekuitas merek terhadap nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa ekuitas merek merupakan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada *stakeholders* yang kemudian direspon oleh investor. Respon investor ini dalam bentuk bersedia membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi. Harga saham yang tinggi ini pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

6.2.5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Pengaruh struktur modal (Y1) terhadap profitabilitas (Y2) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,892 dengan nilai CR 29,37* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,000 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%. Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menerima hipotesis "Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas". Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 5 diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan signifikan. Koefisien jalur yang positif berarti semakin besar struktur modal maka akan dapat semakin meningkatkan profitabilitas. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah peningkatan struktur modal akan meningkatkan profitabilitas. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena dengan adanya pembayaran bunga atas utang pada struktur modal perusahaan bisa mengakibatkan penghematan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Penghematan pajak karena adanya pembayaran utang ini bisa meningkatkan

laba bersih setelah pajak dan juga bisa meningkatkan arus kas masuk ke perusahaan.

Hasil temuan ini mendukung data empiris sebagaimana *tax-shield theory* (Modigliani and Miller, 1963). Berdasarkan *tax-shield theory* ini dengan adanya utang dalam struktur modal perusahaan berdampak adanya bunga yang harus dibayar karena utang ini. Pembayaran bunga ini bisa mengurangi laba bersih sebelum pajak dan berdampak pada berkurangnya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Berkurangnya pajak ini bisa berdampak pada adanya penghematan pajak dan bisa meningkatkan laba bersih setelah pajak perusahaan.

Berdasarkan hasil temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Manfaat utang karena adanya *tax-shield* dari pembayaran bunga ini secara empiris terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Manfaat utang karena adanya *tax-shield* ini juga berdampak pada meningkatnya arus kas perusahaan.

Hasil penelitian ini secara empiris mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Moghadam and Jafari (2015) pada perusahaan yang terdaftar pada Tehran Stock Exchange tahun 2006 sampai tahun 2012. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt ratio* sedangkan profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Moghadam and Jafari (2015) adalah *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap profitabilitas, dengan kata lain perusahaan yang memiliki utang yang besar cenderung menguntungkan.

Secara empiris hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Patel (2014) dan Khan, *et al.* (2016) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghematan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan kepada debitur tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan tergantung pada kemampuannya dalam menghasilkan *basic earning power*.

Temuan dalam penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sheikh *and* Wang (2013), Christiningrum (2015), Singh and Bansal (2016) yang menghasilkan kesimpulan bahwa penerapan struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah yang berlawanan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sheikh *and* Wang (2013), Christiningrum (2015), Singh and Bansal (2016) ini menunjukkan bahwa ketika *leverage* meningkat justru profitabilitas mengalami penurunan.

6.2.6. Pengaruh Struktur Modal terhadap Investasi

Pengaruh struktur modal (Y1) terhadap investasi (Y3) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,245 dengan nilai CR 0,79 lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% ($p > 0,05$) dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,430 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%. Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menolak hipotesis "Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Investasi".

Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 6 tidak diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan tidak signifikan. Hasil pengujian ini memberi implikasi teoritis bahwa perubahan yang terjadi pada *leverage* maka akan tidak berpengaruh pada

investasi perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena utang merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan untuk mendanai investasinya. Berdasarkan *trade-off theory* dan *pecking order theory* bisa jadi sumber dana yang digunakan bukan berasal dari utang melainkan berasal dari laba ditahan atau mengeluarkan saham baru. Peningkatan utang yang terjadi pada perusahaan bisa jadi digunakan untuk membiayai operasional lainnya atau untuk membayar dividen.

Hasil temuan ini tidak mendukung *under-investment hypothesis* (Myers, 1977). Berdasarkan *under-investment hypothesis* (Myers, 1977) bahwa pembiayaan utang (*leverage*) dapat mempengaruhi investasi dengan arah yang negatif karena masalah agensi antara pemegang saham dan kreditor. Masalah *under-investment* adalah masalah keagenan di mana perusahaan menolak berinvestasi pada aset berisiko rendah, karena hanya menghasilkan keuntungan yang lebih baik bagi kreditor daripada pemegang saham (Botoc and Enache, 2013). Akibatnya, proyek tersebut ditolak, meski proyek ini memiliki kesempatan investasi dengan NPV yang positif.

Temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan temuan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013). Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi di Pakistan tahun 2000-2008. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan DAR, sedangkan investasi diukur dengan menggunakan IOS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) adalah *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap investasi.

Temuan pada penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sajid, *et al.* (2016) pada perusahaan yang terdaftar di *Karchi*

Stock Exchange (KSE) Pakistan tahun 2009-2013. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan DAR, sedangkan investasi diukur dengan menggunakan nilai aktiva di neraca dalam jutaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sajid, *et al.* (2016) adalah *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap investasi.

6.2.7. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh struktur modal (Y_1) terhadap nilai perusahaan (Y_4) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar -0,018 dengan nilai CR 0,19 lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,849 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%. Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menolak hipotesis "Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan".

Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 7 tidak diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang negatif dan tidak signifikan. Koefisien jalur tidak signifikan berarti perubahan *leverage* tidak memberikan perubahan pada nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah perubahan *leverage* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena dengan nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh *basic earning power*, sehingga berapapun tingkat utang dalam struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 35 diketahui bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien jalur yang negatif. Koefisien jalur yang negatif ini menunjukkan bahwa peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Peningkatan utang yang sebelumnya diharapkan bisa memberikan keuntungan berupa penghematan pajak justru sebaliknya bisa berpotensi kebangkrutan.

Peningkatan utang secara terus-menerus akan menyebabkan ketidakefisienan karena bunga yang dibayarkan oleh perusahaan menjadi bertambah banyak juga. Penggunaan utang yang terlalu tinggi bisa memunculkan dua biaya, yaitu:

- a. Biaya Langsung yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis.
- b. Biaya Tidak Langsung yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya Suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan antara kreditur dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh kreditur akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya monitoring dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Penggunaan utang yang terlalu tinggi, pada akhirnya bisa menyebabkan perusahaan memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Kondisi-kondisi inilah yang kemudian membuat investor tidak bersedia membayar saham dengan harga yang tinggi. Dampaknya harga saham bisa menurun dan nilai perusahaan juga menurun. Perubahan nilai perusahaan, pada penelitian ini, bisa jadi dipengaruhi oleh *basic earning power* yang berasal dari profitabilitas perusahaan.

Hasil temuan dalam penelitian ini tidak mendukung teori Modigliani and Miller (1963). Teori ini mengungkapkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang dalam struktur modalnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Peningkatan nilai perusahaan ini karena adanya pembayaran bunga atas utang mengakibatkan adanya penghematan pajak. Penghematan pajak ini memberi manfaat bagi pemilik perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang bisa meningkat.

Temuan pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siboni *and* Pourali (2015) pada perusahaan yang terdaftar di *Tahra Stock Exchange* (TSE) Iran pada periode 2009-2013. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan DR, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siboni *and* Pourali (2015) ini adalah bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan pada penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh serta Khan, *et al.* (2016) pada perusahaan yang terdaftar di *Pakistan Stock Exchange* (PSE) tahun 2009-2013. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan DR, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Khan, *et al.* (2016) melalui penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan ini berarti, berdasarkan hasil penelitian ini perubahan utang dalam struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil temuan pada penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akit, *et al.* (2015), Yu (2015), Sheikh *and* Wang (2013), Christiningrum (2015), serta Singh *and* Bansal (2016). Penelitian yang dilakukan oleh Akit, *et al.* (2015) pada 274 perusahaan syariah dan 129 non-syariah yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2004-2013. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan DER, sedangkan nilai perusahaan diukur

dengan menggunakan *market per share* (MPS). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Akit, *et al.* (2015) ini adalah bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) pada perusahaan asuransi di US periode 1990-2007. *Leverage* pada penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) ini diukur dengan menggunakan DR, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) ini adalah bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Christiningrum (2015) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000 – 2010. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan DER, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *excess value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Christiningrum (2015) ini adalah bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Singh *and* Bansal (2016) pada 58 perusahaan FMCG yang terdaftar di NSE dan BSE untuk periode 10 tahun mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2016. *Leverage* pada penelitian yang dilakukan oleh Singh *and* Bansal (2016) ini diukur dengan menggunakan DER, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Singh *and* Bansal (2016) melalui penelitian yang dilakukannya menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap nilai perusahaan.

6.2.8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Investasi

Pengaruh profitabilitas (Y2) terhadap investasi (Y3) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar -0,294 dengan nilai CR 0,92

lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,358 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%.

Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menolak hipotesis "Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap investasi". Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 8 tidak diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas diikuti dengan menurunnya investasi perusahaan. Merujuk pada lampiran 3 diketahui bahwa perkembangan laba bersih perusahaan barang konsumsi senantiasa mengalami peningkatan, sedangkan investasi aktiva tetap sejak tahun 2013 sampai 2016 senantiasa mengalami penurunan. Perbedaan arah perkembangan antara laba bersih dengan investasi aktiva tetap ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan profitabilitas maka perusahaan melakukan penghematan (pengurangan) investasi. Peningkatan profitabilitas ini bisa saja digunakan untuk meningkatkan saldo laba ditahan sebagai cadangan operasional yang akan datang atau untuk membayar dividen. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa investasi bukan didanai dari laba ditahan melainkan dari mengeluarkan saham baru, mengingat struktur modal juga tidak signifikan terhadap investasi.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang negatif dan tidak signifikan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah perubahan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap investasi perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah karena profitabilitas, yang menghasilkan laba ditahan, merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan selain utang dan penambahan saham baru. Urutan pendanaannya adalah laba ditahan, utang baru kemudian mengeluarkan saham baru. Laba ditahan yang bersumber dari

profitabilitas sebagai urutan pertama tidak digunakan untuk mendanai investasi oleh perusahaan, bisa jadi sumber pendanaannya berasal dari mengeluarkan saham baru.

Berdasarkan konsep *pecking order theory* (Myers and Majluf, 1984) ini ketika perusahaan melakukan investasi, maka kebutuhan dananya pertama kali dipenuhi dari sumber internal perusahaan. Sumber internal untuk pendanaan ini berasal dari laba ditahan perusahaan yang berasal dari laba bersih perusahaan. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa laba ditahan bukan sumber pendanaan untuk investasi perusahaan. Investasi perusahaan bisa saja didanai dari mengeluarkan saham baru.

Hasil temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi di Pakistan tahun 2000-2008. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan ROE, sedangkan investasi diukur dengan menggunakan IOS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) ini adalah profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap investasi perusahaan.

Hasil temuan dalam penelitian ini juga tidak sesuai dengan dilakukan oleh Sajid, *et al.* (2016) pada perusahaan yang terdaftar di *Karchi Stock Exchange* (KSE) Pakistan tahun 2009-2013. Profitabilitas pada penelitian yang dilakukan oleh Sajid, *et al.* (2016) diukur dengan menggunakan ROE, sedangkan investasi diukur dengan menggunakan IOS. Sajid, *et al.* (2016) berdasarkan hasil penelitian yang dilakukannya pada tahun 2009-2013 menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap investasi perusahaan.

6.2.9. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh profitabilitas (Y2) terhadap nilai perusahaan (Y4) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,838 dengan nilai CR 6,49* lebih besar dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,000 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari alpha 5%.

Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menerima hipotesis "Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan". Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 9 diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan signifikan. Koefisien jalur yang positif berarti semakin besar profitabilitas maka akan dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan lampiran enam diketahui bahwa profitabilitas perusahaan sektor barang konsumsi tergolong tinggi. Secara keseluruhan mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 nilai rata-rata ROA dan ROE perusahaan sektor barang konsumsi ini di atas rata-rata industri perusahaan manufaktur. Nilai rata-rata ROA dan ROE perusahaan barang konsumsi tahun 2012 sampai tahun 2016 masing-masing sebesar 16,25% dan 29,77%. Adapun nilai rata-rata ROA dan ROE perusahaan manufaktur tahun 2012 sampai tahun 2016 masing-masing sebesar 5,01% dan 7,57%.

Adapun berdasarkan lampiran enam juga diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan sektor barang konsumsi berada di atas rata-rata industri perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Nilai rata-rata MBR dan Tobin's Q perusahaan barang konsumsi tahun 2012 sampai tahun 2016 masing-masing sebesar 7,548

dan 4,095. Adapun nilai rata-rata MBR dan Tobin's Q perusahaan manufaktur tahun 2012 sampai tahun 2016 masing-masing sebesar 3,191 dan 2,219.

Berdasarkan data deskriptif dari lampiran enam diketahui bahwa tingginya profitabilitas bisa berdampak pada tingginya arus kas yang masuk ke perusahaan. Profitabilitas dan arus kas masuk yang tinggi ini memberi manfaat kepada pemilik perusahaan. Manfaat kepada pemilik perusahaan karena profitabilitas yang tinggi adalah tersedia kas untuk pemilik perusahaan yang tinggi. Kas yang tersedia untuk pemilik perusahaan ini bisa saja dibagikan dalam bentuk dividen ataupun ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut.

Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani *and* Miller (1963). Asumsi yang digunakan adalah bahwa perusahaan yang mendapatkan profitabilitas yang tinggi maka akan mendapatkan aliran kas masuk yang tinggi pula dari laba operasi. Aliran kas dari laba operasi ini memberikan keuntungan kepada pemilik perusahaan. Adanya aliran kas ini bisa dibagikan kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen, dan hal ini merupakan peningkatan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan. Aliran kas masuk ini juga bisa ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut, dan inipun dalam jangka panjang juga merupakan peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan. Keuntungan pemilik perusahaan ini merupakan tujuan dari manajemen keuangan, yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansar, *et al.* (2015). Penelitian Ansar, *et al.* (2015) ini dilakukan pada perusahaan tekstil yang terdaftar di *Karachi stock exchange* Pakistan 2007-2011. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROE,

sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan MPS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansar, *et al.* (2015) ini bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian oleh Akit, *et al.* (2015) dilakukan pada 274 perusahaan syariah dan 129 non-syariah yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2004-2013. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan ROE, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan MPS. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansar, *et al.* (2015) ini bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian oleh Sharif, *et al.* (2015) yang dilakukan pada 45 perusahaan yang masuk dalam indeks 100 pada *Karachi Stoc Exchange* pada Pakistan selama periode 2001-2012. Profitabilitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Sharif, *et al.* (2015) diukur dengan menggunakan EPS, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *coefisien of stock*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sharif, *et al.* (2015) adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian oleh Al Masum (2014) yang dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada *Dhaka Stock Exchange* di Bangladesh 2007-2011. Profitabilitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) diukur dengan menggunakan EPS dan RoE, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga pasar saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian oleh Majanga (2015) yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar *Malawi Stock Exchange* pada

tahun 2008-2014. Profitabilitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Majanga (2015) diukur dengan menggunakan EAT, EPS dan RoE, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Majanga (2015) adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian oleh Siboni *and* Pourali (2015) yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Tahra Stock Exchange* (TSE) Iran pada periode 2009-2013. Profitabilitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Siboni *and* Pourali (2015) diukur dengan menggunakan RoA, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siboni *and* Pourali (2015) adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sharif, *et al.* (2015). Profitabilitas dalam penelitian yang dilakukan oleh Sharif, *et al.* (2015) diukur dengan menggunakan EAT, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *coefisien of stock*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sharif, *et al.* (2015) adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6.2.10. Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh investasi (Y3) terhadap nilai perusahaan (Y4) disajikan pada tabel 35 diketahui bahwa nilai koefisien jalurnya sebesar 0,137 dengan nilai CR 1,7 lebih kecil dari t tabel = 1,96 pada level alpha 5% dengan nilai probabilitas (p) sebesar 0,087 atau probabilitas memiliki nilai yang lebih besar dari alpha 5%.

Hasil pengujian ini menunjukkan cukup bukti untuk menolak hipotesis "Investasi

berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan". Berdasarkan pengujian ini maka hipotesis 10 tidak diterima.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang positif dan tidak signifikan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah perubahan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Argumentasi dari pernyataan ini adalah bisa jadi investor ketika akan membeli saham suatu perusahaan lebih memperhatikan profitabilitas nyata yang sudah diperoleh perusahaan daripada sekedar investasi yang masih berupa harapan keuntungan di masa depan.

Berdasarkan lampiran tiga diketahui perkembangan rata-rata nilai AFA, sebagai indikator dari investasi, di tahun-tahun terakhir terus mengalami penurunan. Rata-rata nilai AFA perusahaan sektor barang konsumsi pada tahun 2015 sebesar Rp.715 milyar turun menjadi sebesar Rp655 milyar pada tahun 2016. Adapun rata-rata nilai MBR, sebagai indikator dari nilai perusahaan, di tahun-tahun terakhir terus mengalami peningkatan. Rata-rata nilai MBR pada tahun 2015 sebesar 6,6985 meningkat menjadi 7,5483 di tahun 2016. Perbedaan tren AFA dan MBR ini menunjukkan bahwa secara umum investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *signaling theory* (Ross, 1977) investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang menjadi lebih baik. Prospek yang baik dari perusahaan ini kemudian direspon positif oleh investor yang berkeinginan membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi. Peningkatan harga saham ini bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini menunjukkan investasi yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memperhatikan prospek masa depan perusahaan. Artinya, investor lebih memilih profitabilitas yang sudah terealisasi saat ini, sehingga profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada *Dhaka Stock Exchange* di Bangladesh 2007-2011. Investasi dalam penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) diukur dengan menggunakan *retention ratio* (RR), sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga pasar saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) adalah investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siboni and Pourali (2015) pada perusahaan yang terdaftar di *Tahra Stock Exchange* (TSE) Iran pada periode 2009-2013. Investasi dalam penelitian yang dilakukan oleh Siboni and Pourali (2015) diukur dengan menggunakan pertumbuhan, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siboni and Pourali (2015) ini adalah investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) pada Perusahaan asuransi di US periode 1990-2007. Investasi dalam penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) diukur dengan menggunakan *free cash flow*, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan

menggunakan Tobin's Q. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yu (2015) ini adalah investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6.3. Pembahasan Model Penelitian Keseluruhan

Pengujian model penelitian keseluruhan yang melibatkan model pengukuran dan model struktural berdasarkan kalkulasi GSCA dan uji signifikansi diperoleh melalui *Bootstrapping*. Nilai *FIT* dalam analisis GSCA menunjukkan nilai *predictive-relevance total variance* yang dijelaskan oleh semua variabel dalam model struktural. Nilai *FIT* berkisar angka 0 hingga 1, artinya semakin mendekati angka 1 maka *variance* semua variabel dalam model dapat menjelaskan banyak informasi dari data empiris.

Nilai *AFIT* (*adjusted FIT*) hampir sama dengan *FIT*, tetapi sudah memperhitungkan kompleksitas model. *AFIT* dapat digunakan untuk membandingkan model yang ada. Mengingat semakin banyak variabel dalam model penelitian akan mempengaruhi nilai *FIT* menjadi semakin besar karena adanya keragaman data. Model penelitian yang semakin kompleks mengharuskan adanya penyesuaian dan dapat menggunakan *FIT* yang sudah terkoreksi (*AFIT*).

Berdasarkan hasil analisis GSCA pada tabel 36 nilai *FIT* 0,500 memiliki makna bahwa variabel laten dependen dapat dijelaskan oleh variabel laten independen dalam model sebesar 50%. Pernyataan ini juga bermakna bahwa informasi yang ada dalam data dijelaskan sebesar 50% oleh model dalam penelitian ini. Adapun 50% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang belum dimasukkan dalam model pada penelitian dan eror.

Mengingat variabel laten independen mempengaruhi lebih dari satu variabel laten dependen maka lebih tepat jika interpretasi ketepatan model

menggunakan nilai *FIT* yang sudah terkoreksi (*AFIT*). Nilai *AFIT* sebesar 0,492 memiliki makna bahwa variabel laten dependen dapat dijelaskan oleh variabel laten independen dalam model sebesar 49,2%. Nilai *AFIT* ini juga bermakna bahwa informasi yang ada dalam data dijelaskan sebesar 49,2% oleh model dalam penelitian ini. Adapun 50,8% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang belum dimasukkan dalam model pada penelitian dan eror.

Berdasarkan nilai *FIT* dan *AFIT* maka model dalam penelitian ini bisa dikatakan layak untuk menjelaskan fenomena yang ada. Berdasarkan Gambar 36 secara ringkas model penelitian ini menjelaskan gambaran sebagai berikut:

1. Ekuitas merek yang semakin tinggi bisa secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai *estimate* sebesar 0,204 yang signifikan positif. Pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan akan lebih optimal jika melalui profitabilitas terlebih dahulu, hal ini ditunjukkan dengan nilai *estimate* sebesar 0,838 yang signifikan positif. Profitabilitas yang tinggi ini memberikan manfaat yang besar bagi pemilik perusahaan melalui masuknya kas dari laba operasi yang bisa untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Peningkatan kesejahteraan pemilik ini bisa meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi ini juga direspon positif oleh investor dengan ditandai kesediaannya membeli saham dengan harga yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2. Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi perusahaan. Temuan ini menunjukkan *novelty* dalam disertasi ini bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan investasi perusahaan. Temuan ini juga menunjukkan bahwa ekuitas merek yang

semakin meningkat membuat kreditur merasa yakin untuk memberikan kredit kepada perusahaan. Ekuitas merek yang semakin meningkat ini juga perlu dipertahankan melalui investasi perusahaan yang semakin meningkat pula.

3. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pembayaran bunga karena adanya utang bisa memberikan penghematan pajak. Penghematan pajak ini bisa meningkatkan laba bersih setelah pajak, sehingga aliran kas dari laba operasi juga meningkat. Peningkatan profitabilitas ini pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

4. Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal bukanlah pilihan strategis perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya dilakukan dengan mengoptimalkan laba perusahaan. Temuan juga menunjukkan bahwa utang perusahaan barang konsumsi sudah terlalu tinggi sehingga tidak efisien lagi bagi perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan koefisien jalur antara struktur modal dan nilai perusahaan yang positif.

5. Investasi tidak didanai dari laba ditahan dan utang, hal ini ditunjukkan dengan pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap investasi yang tidak signifikan. Investasi oleh perusahaan bisa jadi didanai dari mengeluarkan saham baru.

Analisis terhadap kedudukan variabel penelitian sebagaimana disajikan pada Gambar 35 memberikan penjelasan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berperan sebagai variabel intervening antara ekuitas merek dengan nilai perusahaan. Meskipun ekuitas merek bisa mempengaruhi

secara langsung nilai perusahaan, tetapi hasilnya akan lebih optimal ketika melalui profitabilitas.

2. Struktur modal berperan sebagai variabel intervening antara ekuitas merek dengan profitabilitas. Meskipun ekuitas merek bisa mempengaruhi secara langsung profitabilitas, tetapi hasilnya akan lebih optimal ketika melalui struktur modal.

Ekuitas merek perusahaan yang semakin tinggi mencerminkan perusahaan dalam kondisi yang baik. Kondisi perusahaan yang baik ini mempermudah perusahaan ketika akan mencari sumber pendanaan karena semua pihak, terutama pihak eksternal, percaya dengan kinerja perusahaan.

Salah satu sumber pendanaan ini adalah berasal dari utang. Perusahaan dengan ekuitas merek yang semakin baik maka performanya juga baik sehingga kreditur merasa tidak ragu untuk memberikan utang kepada perusahaan yang bersangkutan.

Penggunaan utang dalam struktur modal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki citra yang baik dihadapan kreditur. Penggunaan utang bisa terealisasi karena kreditur tidak akan menyalurkan dananya kepada perusahaan dengan citra dan kondisi yang buruk. Penyaluran dana oleh kreditur kepada perusahaan ini memberikan sinyal bahwa kondisi perusahaan baik. Hasil koefisien jalur antara struktur modal dan nilai perusahaan yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan utang tidak diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi, sesuai *trade-off theory* justru tidak menguntungkan perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi bisa memicu munculnya kebangkrutan, membuat ketidakefisienan dan ada akhirnya bisa

menyebabkan risiko gagal bayar yang tinggi. Kondisi-kondisi inilah yang kemudian membuat investor tidak bersedia membayar saham dengan harga yang tinggi. Dampaknya harga saham bisa menurun dan nilai perusahaan juga menurun.

Perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi mencerminkan produk yang dihasilkan memiliki kualitas yang diakui oleh masyarakat. Pengakuan dari masyarakat atas produk yang diproduksi perusahaan ini bisa menjamin penjualan perusahaan dalam jangka panjang. Jaminan penjualan ini bisa menjaga stabilitas profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Seiring dengan peningkatan ekuitas merek dan ada jaminan penjualan dalam jangka panjang, melalui pembelian ulang oleh pelanggan, diharapkan bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Ekuitas merek yang tinggi memiliki kontribusi yang positif terhadap profitabilitas yang pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas ini bisa meningkatkan arus kas masuk dari laba operasi yang bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Ekuitas merek dan profitabilitas yang tinggi juga sebagai sinyal kondisi perusahaan yang baik, kemudian direspon positif oleh investor sehingga nilai perusahaan bisa meningkat. Peningkatan nilai perusahaan ini karena investor memberikan respon yang positif atas ekuitas merek dan profitabilitas yang tinggi. Respon yang positif ini diwujudkan oleh investor dalam bentuk kesediaannya membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi. Harga

saham yang tinggi ini membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Sebagai ilustrasi disajikan pada tabel 37.

Tabel 37. Nilai *Prestige Driver*, ROA dan Tobin's Q

Kode	<i>Prestige Driver</i> (PD)	ROE	MBR
1. Sub sektor rokok			
HMSP	5.919.941.886.134	59,26%	17,6074
GGRM	3.831.873.815.002	16,06%	3,2451
2. Sub sektor farmasi			
KLBF	2.041.163.181.378	21,31%	6,7452
TSPC	1.235.205.543.468	14,72%	3,1266
3. Sub sektor kosmetik dan barang kebutuhan rumah tangga.			
UNVR	5.768.082.631.888	125,92%	52,3434
TCID	161.225.527.947	16,33%	2.0257

Sumber: data diolah (lampiran 3)

Tabel 37 menyajikan nilai *prestige driver* sebagai indikator yang dominan dari ekuitas merek, ROA sebagai indikator yang dominan dari profitabilitas dan Tobin's Q sebagai indikator yang dominan dari nilai perusahaan. Nilai pada tabel 37 ini diambil dari nilai *prestige driver* terbesar pertama dan kedua dari sub sektor di sektor barang konsumsi. Sub sektor yang dimaksud adalah sub sektor rokok, sub sektor farmasi dan sub sektor kosmetik dan barang kebutuhan rumah tangga.

Berdasarkan tabel 37 diketahui bahwa perusahaan di semua sub sektor dengan nilai *prestige driver* yang tinggi bisa menghasilkan profitabilitas yang tinggi dan pada akhirnya nilai perusahaannya juga tinggi. Nilai rata-rata ROE dan MBR HMSP sebesar 59,26% dan 17,61 terpaut cukup jauh dengan GGRM yang memiliki nilai rata-rata ROE dan MBR sebesar 16,06% dan 3,25 pada sub sektor rokok. Nilai rata-rata ROA dan Tobin's Q KLBF sebesar 21,31% dan 6,75 lebih tinggi juga daripada TSPC yang memiliki nilai rata-rata ROE dan MBR sebesar 14,72% dan 3,13 pada sub sektor farmasi. Sub sektor kosmetik dan

barang kebutuhan rumah tangga juga memiliki pola yang sama di mana UNVR memiliki nilai rata-rata ROE dan MBR sebesar 125,92% dan 52,34 terpaut cukup jauh juga dengan TCID yang memiliki nilai rata-rata ROE dan MBR sebesar 16,33% dan 2,03.

Perusahaan dengan nilai *prestige driver* yang tinggi terbukti berhasil memanfaatkan kekuatan mereknya untuk menjual produk dengan harga yang lebih tinggi dengan pesaingnya. Penjualan produk dengan harga yang tinggi ini bisa meningkatkan profitabilitas dan membuat kinerja perusahaan menjadi baik. Kinerja perusahaan yang baik inilah kemudian direspon positif oleh investor sehingga harga saham (nilai perusahaan) menjadi meningkat.

Perusahaan dengan ekuitas merek yang semakin tinggi lebih berani berinvestasi yang tinggi juga. Investasi yang tinggi ini untuk mempertahankan posisinya di pasar, sehingga posisi perusahaan di pasar tidak tergeser oleh pesaing. Investasi yang tinggi ini digunakan untuk menjaga agar prospek perusahaan di masa depan dapat terjaga. Implikasi dari ini adalah ekuitas merek yang tinggi berpengaruh positif terhadap investasi perusahaan.

Investasi dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga ekuitas merek agar semakin tinggi, akan tetapi hal ini berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan hanya bertujuan untuk menjaga agar ekuitas merek perusahaan tetap tinggi. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan bukanlah pilihan strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan ini tidak didanai melalui penyisihan laba perusahaan (laba ditahan) dan juga utang. Pernyataan ini

ditunjukkan dengan pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap investasi yang tidak signifikan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan ini didanai melalui mengeluarkan saham baru atau tambahan modal disetor (lampiran 3).

Hasil penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa ekuitas merek bisa saja langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ekuitas merek terhadap nilai perusahaan ini akan lebih optimal jika melalui profitabilitas. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan mengoptimalkan *basic earning powemya* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Ekuitas merek juga berpengaruh signifikan terhadap terhadap struktur modal dan investasi perusahaan. Hanya saja, struktur modal dan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat utang pada perusahaan barang konsumsi sudah maksimal, sehingga jika perusahaan ingin mengoptimalkan manfaat penggunaan utang ini maka perusahaan harus mengurangi tingkat utangnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa walaupun pengaruh ekuitas merek terhadap struktur modal dan investasi signifikan, tetapi kebijakan struktur modal dan investasi perusahaan bukanlah pilihan strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pilihan strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan mengoptimalkan *basic earning powemya*, yaitu melalui profitabilitas yang semakin meningkat.

6.4. Temuan Penelitian

Berdasarkan perbandingan temuan penelitian ini dengan penelitian terdahulu, maka dapat dijelaskan temuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ekuitas merek berpengaruh signifikan dan arahnya positif terhadap struktur modal. Hasil temuan ini mendukung *signaling theory* (Ross: 1977). Berdasarkan *signaling theory* (Ross: 1977) ekuitas merek yang tinggi merupakan sinyal tentang kondisi perusahaan yang baik, sehingga membuat kreditur menjadi percaya untuk memberikan kredit atau utang kepada perusahaan. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa kreditur dalam memutuskan untuk memberikan pinjaman ke suatu perusahaan memperhatikan ekuitas merek yang merupakan sinyal kondisi perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa ekuitas merek mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan arah yang positif.

Ekuitas merek berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979). Merek merupakan aset pemasaran yang mendorong laba saat ini dan masa depan untuk perusahaan (Keller, 1998). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ukiwe (2009), Wang, et al. (2015), serta Arora and Chaundhary (2016) yang menyimpulkan bahwa ekuitas merek yang baik secara empiris terbukti berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Ekuitas merek berpengaruh signifikan dan positif terhadap investasi. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang dikemukakan oleh (Ross, 1977 dan Bhattacharyya, 1979). Pernyataan ini berarti bahwa ekuitas merek yang tinggi pada suatu perusahaan memberi sinyal bahwa harus adanya investasi yang tinggi pula untuk mempertahankan posisinya di pasar. Implikasi teoritis dari

kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya investasi perusahaan.

Ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dan Bhattacharyya (1979) bahwa ekuitas merek yang baik dianggap sebagai sinyal yang positif oleh pasar dan hal ini bisa direspon dengan naiknya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wang, et al. (2015), serta Arora and Chaundhary (2016) yang menyimpulkan bahwa ekuitas merek yang baik secara empiris terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan arah yang positif. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa perubahan struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas, dengan arah yang sama. Hasil temuan ini mendukung *tax-shield theory* (Modigliani and Miller, 1963) yakni dengan adanya utang dalam struktur modal perusahaan berdampak adanya bunga yang harus dibayar karena utang ini dan hal ini bisa menghemat arus kas yang keluar karena pembayaran pajak. Penghematan pajak ini bisa mengakibatkan laba bersih setelah pajak meningkat. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa meningkatnya utang dalam struktur modal memiliki dampak terhadap profitabilitas perusahaan.

Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Temuan ini tidak mendukung *under-investment hypothesis* (Myers, 1977) yang menyatakan bahwa pembiayaan utang (*leverage*) dapat mempengaruhi investasi

dengan arah yang negatif karena masalah agensi antara pemegang saham dan kreditor. Berdasarkan konsep *trade-off theory* ini maka pilihan perusahaan untuk mendanai investasinya ketika utang terbatas atau tidak digunakan adalah dengan menerbitkan saham baru. Berdasarkan lampiran enam diketahui bahwa rata-rata utang perusahaan barang konsumsi rendah, sehingga optimalisasi pemenuhan sumber pendanaannya bisa jadi dari menerbitkan saham baru. Temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan temuan dalam penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Aivazian, *et al.* (2005), Khanqah *and* Ahmadnia (2103) serta Ahmad, *et al.* (2013) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap investasi perusahaan dengan arah hubungan yang negatif. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa meningkatnya utang dalam struktur modal tidak memiliki dampak terhadap investasi perusahaan.

Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan dalam penelitian ini tidak mendukung teori Modigliani *and* Miller (1963) bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan penggunaan *leverage*. Hasil temuan pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siboni *and* Pourali (2015) serta Khan, *et al.* (2016) di mana struktur modal berpengaruh tidak signifikan dengan arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa perubahan utang dalam struktur modal tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Temuan dalam penelitian ini tidak sesuai *pecking order theory* (Myers *and* Majluf, 1984) di mana ketika perusahaan melakukan investasi, maka kebutuhan dananya

pertama kali dipenuhi dari sumber internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini ketika investasi didanai bukan melalui laba ditahan maka didanai dengan menggunakan utang atau menerbitkan saham baru.

Mengingat struktur modal juga tidak signifikan pengaruhnya terhadap investasi, maka pendanaan investasi berasal dari menerbitkan saham baru. Hasil temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan dilakukan oleh Ahmad, *et al.* (2013) serta Sajid, *et al.* (2016) di mana profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap investasi perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa perubahan profitabilitas tidak memiliki dampak terhadap investasi perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani *and* Miller (1963) di mana dengan adanya profitabilitas perusahaan yang tinggi membuat aliran kas masuk dari laba operasi meningkat dan ini memberi manfaat untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan ini mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansar, *et al.* (2015); Akit, *et al.* (2015); Sharif, *et al.* (2015); Al Masum (2014); Majanga (2015); serta Siboni *and* Pourali (2015) yang menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas memiliki dampak meningkatnya nilai perusahaan.

Investasi berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory*

(Ross, 1977) di mana investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang menjadi lebih baik.

Temuan dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) dan Khan, *et al.* (2016) yang menunjukkan hasil bahwa investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang oleh Yu (2015), Vithessonthi dan Racela (2016), Siboni *and* Pourali (2015) dan Sun, Lan *and* Ma (2014) yang menunjukkan bahwa investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

6.5. Perbedaan Hasil Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya

Perbedaan hasil penelitian dengan studi dan hasil-hasil penelitian sebelumnya secara lebih detail bisa dilihat pada *mapping* yang disajikan pada Tabel 38.

Tabel 38. Perbedaan Hasil Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya

No	Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Hasil Penelitian Ini	Kajian Teoritik	Kajian Empiris	Temuan Penelitian
1.	Ekuitas Merek	Struktur Modal	Ekuitas Merek berpengaruh signifikan dan arah positif terhadap Profitabilitas	Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979)	Belum ada	Sesuai dengan: Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979)
2.	Ekuitas Merek	Profitabilitas	Ekuitas Merek berpengaruh signifikan dan arah positif terhadap Profitabilitas	Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979)	Pengaruh Positif: Ukiwe (2009), Wang, <i>et al.</i> (2015) serta Arora and Chaudhary (2016)	Sesuai dengan: Ross (1977); Bhattacharyya (1979); Ukiwe (2009), Wang, <i>et al.</i> (2015) serta Arora and Chaudhary (2016)
3.	Ekuitas Merek	Investasi	Ekuitas Merek berpengaruh signifikan dan arah positif terhadap Investasi	Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979)	Belum ada	Sesuai dengan: Ross (1977); Bhattacharyya (1979)
4.	Ekuitas Merek	Nilai Perusahaan	Ekuitas Merek berpengaruh signifikan dan arah positif terhadap Nilai Perusahaan	Ross (1977) serta Bhattacharyya (1979)	Pengaruh Positif: Wang, <i>et al.</i> (2015) serta Arora and Chaudhary (2016)	Sesuai dengan: Ross (1977); Bhattacharyya (1979); Wang, <i>et al.</i> (2015) serta Arora and Chaudhary (2016)

Tabel 38. Perbedaan Hasil Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya (lanjutan)

No	Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Hasil Penelitian Ini	Kajian Teoritik	Kajian Empiris	Temuan Penelitian
5.	Struktur Modal	Profitabilitas	Struktur Modal berpengaruh signifikan dan arah positif terhadap Profitabilitas	Modigliani <i>and</i> Miller (1963)	Pengaruh positif: Moghadam and Jafari (2015)	Sesuai dengan: Modigliani <i>and</i> Miller (1963); Moghadam and Jafari (2015).
6.	Struktur Modal	Investasi	Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Investasi	Myers (1977)	Pengaruh negatif: Ahmad, et al (2013) & Sajid, et al. (2016)	Berbeda dengan: Myers (1977); Ahmad, et al (2013) & Sajid, et al. (2016).
7.	Struktur Modal	Nilai Perusahaan	Struktur Modal berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Modigliani <i>and</i> Miller (1963)	Pengaruh Positif: Akit, et al. (2015), Yu (2015).	Berbeda dengan: Modigliani <i>and</i> Miller (1963), Akit, et al. (2015), Yu (2015).
8.	Profitabilitas	Investasi	Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Investasi	Myers <i>and</i> Majluf (1984)	Pengaruh Positif: Ahmad, et al (2013) & Sajid, et al. (2016)	Berbeda dengan: Myers <i>and</i> Majluf (1984); Ahmad, et al (2013) & Sajid, et al. (2016).

Tabel 38. Perbedaan Hasil Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya (lanjutan)

No	Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Hasil Penelitian Ini	Kajian Teoritik	Kajian Empiris	Temuan Penelitian
9.	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh signifikan dan arah positif terhadap Nilai Perusahaan	Modigliani <i>and</i> Miller (1963)	Pengaruh Positif: Ansar, <i>et al.</i> (2015); Akit, <i>et al.</i> (2015); Sharif, <i>et al.</i> (2015); Al Masum (2014); serta Majanga (2015)	Sesuai dengan: Modigliani <i>and</i> Miller (1963); Ansar, <i>et al.</i> (2015); Akit, <i>et al.</i> (2015); Sharif, <i>et al.</i> (2015); Al Masum (2014); serta Majanga (2015)
10.	Investasi	Nilai Perusahaan	Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Ross (1977)	Pengaruh Positif: Yu (2015), Siboni <i>and</i> Pourali (2015), Akit, <i>et al.</i> (2015), Christiningrum (2015) serta Majangga (2015)	Berbeda dengan: Ansar, <i>et al.</i> (2015); Akit, <i>et al.</i> (2015); Sharif, <i>et al.</i> (2015); Al Masum (2014); serta Majanga (2015)

Sumber: Data sekunder diolah 2017

6.6. Kontribusi Penelitian

6.6.1. Kontribusi Studi

Temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan. Kontribusi ini dalam bentuk temuan baru yang mengkonfirmasi konsep dan penelitian-penelitian terdahulu yang sudah ada, temuan baru yang memperluas konsep yang sudah ada, ataupun temuan baru yang melengkapi temuan penelitian sebelumnya. Secara lebih detail, maka kontribusi penelitian ini diklasifikasikan dalam tiga aspek, yaitu: aspek ontologi, aspek epistemologi dan aspek aksiologi.

1. Aspek Ontologi. Secara ontologi hasil penelitian ini bisa memberi kontribusi terhadap ilmu pengetahuan dan praktek pengukuran ekuitas merek berdasarkan perspektif keuangan. Ekuitas merek di sini mempunyai kontribusi meningkatkan nilai perusahaan secara langsung maupun melalui profitabilitas. Ekuitas merek merupakan obyek formal yang didukung oleh teori dan fakta yang dapat dibuktikan secara rasional sehingga bisa berkontribusi terhadap ilmu pengetahuan.

2. Aspek Epistemologi. Secara epistemologi penelitian ini menghasilkan dua temuan baru, yaitu ekuitas merek berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan investasi. Adanya temuan ini dapat memperluas ilmu pengetahuan yang terkait dengan ekuitas merek dan pengaruhnya terhadap struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Tentu saja hasil penelitian ini masih perlu dikaji lagi dalam konteks yang berbeda dalam penelitian-penelitian selanjutnya.

3. Aspek Aksiologi. Aspek aksiologi dalam penelitian ini adalah nilai manfaat yang dapat dikontribusikan dari hasil penelitian untuk berbagai pihak yang berkepentingan. Berbagai pihak yang berkepentingan ini adalah manajemen perusahaan di mana untuk meningkatkan nilai perusahaan bisa dilakukan dengan mengoptimalkan ekuitas merek, serta kreditur dan investor ketika bisa menggunakan nilai ekuitas merek untuk menilai kondisi perusahaan. Secara lebih detail penjelasan aspek aksiologi ini diuraikan pada kontribusi praktis.

Terdapat beberapa teori yang digunakan sebagai dasar dalam penelitian ini. Teori-teori ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh diantara variabel-variabel ekuitas merek, struktur modal, profitabilitas, investasi dan nilai perusahaan. Kesesuaian antara temuan dalam penelitian ini dengan teori yang digunakan sebagai dasar adalah sebagai berikut:

1. *Signaling theory* yang digagas oleh Ross (1977) dan Bhattacharyya (1979) untuk menjelaskan pengaruh antara ekuitas merek dengan struktur modal, ekuitas merek dengan profitabilitas, ekuitas merek dengan investasi, dan ekuitas merek dengan nilai perusahaan.
2. Teori *tax-shield* yang dikemukakan oleh Modigliani and Miller (1963) untuk menjelaskan pengaruh antara variabel struktur modal dengan profitabilitas serta profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Kesesuaian antara temuan dalam penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Ukiwe (2009) yang menjelaskan pengaruh antara ekuitas merek dan profitabilitas.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Al Masum (2014) yang menjelaskan pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Akit, *et al.* (2015) yang menjelaskan pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Ansar, *et al.* (2015) yang menjelaskan pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Majanga (2015) yang menjelaskan pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Sharif, *et al.* (2015) yang menjelaskan pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Wang, *et al.* (2015) yang menjelaskan pengaruh antara ekuitas merek dan profitabilitas, ekuitas merek dan nilai perusahaan.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Arora *and* Chaudhary (2016) yang menjelaskan pengaruh antara ekuitas merek dan profitabilitas, ekuitas merek dan nilai perusahaan.

6.6.2. Kontribusi Praktis

Hasil temuan dalam penelitian ini diharapkan memiliki kontribusi praktis bagi berbagai pihak:

1. Peneliti bidang manajemen keuangan. Model yang dihasilkan dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan pembanding dalam penelitian selanjutnya. Pilihan dan jumlah variabel dan indikator, jalur hubungan, populasi dan waktu penelitian yang memberikan peluang untuk dimodifikasi dalam penelitian selanjutnya.

2. Manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ekuitas merek merupakan sinyal kondisi perusahaan, sehingga perusahaan dengan ekuitas merek yang baik membuat kreditur yakin akan kinerja perusahaan. Pengaruh ekuitas merek ini bisa lebih optimal ketika profitabilitas perusahaan meningkat. Ekuitas merek yang baik ini perlu ditunjang oleh investasi agar posisi mereka di pasar bisa kokoh. Berdasarkan uraian ini, maka manajemen perusahaan perlu memperhatikan indikator-indikator yang bisa memperkuat ekuitas mereknya. Temuan ini juga menunjukkan bahwa utang perusahaan sudah pada tingkat yang maksimum, sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam kebijakan utangnya.

3. Investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ekuitas merek sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Mengingat pentingnya ekuitas merek maka ketika investor akan memutuskan membeli saham suatu perusahaan adalah saham dari perusahaan yang memiliki ekuitas merek yang semakin meningkat.

6.7. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain beberapa perusahaan tidak menampilkan pendapatan yang diperoleh dari perluasan wilayah baru dalam bisnisnya, sehingga untuk menghitung *extension driver* (ED) hanya menggunakan pendapatan lain-lain (*non-core*). Dampaknya nilai *extension driver* (ED) menjadi kurang signifikan dalam menghitung nilai merek perusahaan.



BAB VII

KESIMPULAN DAN SARAN

7.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan pembahasan temuan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ekuitas merek berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap struktur modal.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan koefisien jalur positif dan signifikan. Koefisien jalur positif, artinya peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan struktur modal. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa dengan ekuitas merek yang semakin tinggi maka menjadi sinyal bahwa kondisi perusahaan semakin baik. Kondisi perusahaan yang semakin baik ini memberi kepercayaan kepada kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Artinya, perusahaan dengan ekuitas merek yang tinggi maka kreditur merasa yakin memberikan pinjaman kepada perusahaan sehingga nilai struktur modalnya menjadi meningkat.

2. Ekuitas merek berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap profitabilitas.



Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan koefisien jalur positif dan signifikan. Koefisien jalur positif, artinya peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan profitabilitas. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa semakin baik ekuitas merek suatu perusahaan merupakan jaminan kualitas produk yang dijual. Kualitas produk yang baik ini membuat konsumen puas. Konsumen yang puas ini akan mudah untuk melakukan pembelian ulang terhadap produk yang sama di masa depan. Jaminan pembelian ulang oleh konsumen ini bisa memberikan jaminan penjualan yang pada akhirnya bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan.

3. Ekuitas merek berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap investasi.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan koefisien jalur positif dan signifikan. Koefisien jalur positif, artinya peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan investasi. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya investasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory*, di mana ekuitas merek suatu perusahaan yang semakin tinggi menuntut perusahaan untuk mempertahankan posisinya di pasar. Kondisi ini menuntut adanya peningkatan investasi sebagai upaya untuk mempertahankan posisi



perusahaan di pasar. Artinya, semakin tinggi nilai ekuitas merek suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kebutuhan investasi untuk mempertahankan posisinya di pasar.

4. Ekuitas merek berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan koefisien jalur positif dan signifikan. Koefisien jalur positif, artinya peningkatan ekuitas merek akan meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini adalah bahwa peningkatan ekuitas merek berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory*, di mana suatu perusahaan yang memiliki nilai ekuitas merek yang semakin membaik menunjukkan kondisi perusahaan yang semakin baik dari waktu ke waktu. Kondisi perusahaan yang semakin baik ini kemudian direpson positif oleh investor dalam bentuk kesediaannya untuk membeli saham dengan harga yang meningkat juga. Peningkatan harga saham ini kemudian bisa mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan.

5. Struktur modal berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap profitabilitas.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap profitabilitas. Koefisien jalur positif, artinya peningkatan struktur modal akan berdampak meningkatkan profitabilitas. Implikasi teoritis dari kajian

empiris ini adalah bahwa peningkatan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *tax-shield theory* yang dikemukakan oleh Modigliani and Miller (1963). Teori ini menyatakan bahwa pembayaran bunga akibat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan bisa menurunkan jumlah pajak yang dibayarkan kepada pemerintah. Penurunan pajak ini bisa berimplikasi pada berkurangnya arus kas keluar sehingga bisa meningkatkan laba bersih setelah pajak atau profitabilitas perusahaan.

6. Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan untuk membiayai investasinya tidak berasal dari utang. Sumber pendanaan perusahaan bisa saja dari penerbitan saham baru. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa perubahan utang dalam struktur modal tidak memiliki dampak terhadap perubahan investasi perusahaan. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa investasi perusahaan tidak didanai dari utang melainkan dari mengeluarkan saham baru.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *under investment hypothesis* yang menyatakan penggunaan *leverage* dapat mempengaruhi investasi dengan arah yang negatif karena masalah agensi antara pemegang saham dan kreditur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini bisa saja investasi perusahaan didanai dari sumber selain utang, misalkan melalui penerbitan saham baru.

7. Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur modal bukanlah pilihan strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa perubahan utang dalam struktur modal tidak memiliki dampak terhadap perubahan nilai perusahaan.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang negatif, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan utang justru membuat turunnya nilai perusahaan. Peningkatan utang secara terus menerus akan membuat meningkatnya ketidakefisienan utang dan meningkatnya potensi kebangkrutan. Peningkatan utang secara terus menerus ini akhirnya direpson negatif oleh investor dan berdampak menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai teori Modigliani *and* Miller (1963). Berdasarkan teori ini bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan penggunaan *leverage*. Peningkatan nilai perusahaan ini terjadi karena adanya pembayaran bunga atas utang sehingga mengakibatkan adanya penghematan pajak dan laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi meningkat. Peningkatan laba operasi ini membuat

ketersediaan kas untuk pemilik bisa meningkat dan akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan dalam penelitian ini diketahui rata-rata nilai struktur modal perusahaan sektor barang konsumsi di bawah rata-rata industri perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Adapun rata-rata nilai perusahaan sektor barang konsumsi di atas rata-rata industri perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Perbedaan rata-rata nilai struktur modal dan nilai perusahaan ini memperkuat hasil penelitian ini bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa profitabilitas, melalui laba ditahannya, bukanlah sumber pendanaan untuk membiayai investasi perusahaan. Sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai investasi bisa saja berasal dari penerbitan saham baru, mengingat struktur modal juga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas tidak memiliki dampak terhadap perubahan investasi.

Hasil pengujian secara statistik menunjukkan koefisien jalur yang negatif menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas diikuti dengan menurunnya investasi perusahaan. Koefisien jalur yang negatif ini menunjukkan bahwa ketika terjadi peningkatan profitabilitas maka perusahaan melakukan penghematan (pengurangan) investasi.

Peningkatan profitabilitas ini bisa saja digunakan untuk meningkatkan saldo laba ditahan sebagai cadangan operasional yang akan datang atau untuk membayar dividen. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa investasi bukan didanai dari laba ditahan melainkan dari mengeluarkan saham baru, mengingat struktur modal juga tidak signifikan terhadap investasi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* (Myers and Majluf, 1984). Berdasarkan konsep *pecking order theory* ini ketika perusahaan melakukan investasi, maka kebutuhan dananya pertama kali dipenuhi dari sumber internal perusahaan. Di mana sumber internal untuk pendanaan ini berasal dari laba ditahan perusahaan yang berasal dari laba bersih perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini tidak digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Mengingat struktur juga berpengaruh tidak signifikan terhadap investasi perusahaan, maka sumber pendanaan investasi perusahaan bisa jadi berasal dari penerbitan saham baru.

9. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan koefisien jalur positif dan signifikan. Koefisien jalur positif, artinya peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas memiliki dampak meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Modigliani *and* Miller (1963).

Berdasarkan teori ini dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan aliran kas dari laba operasi untuk pemilik perusahaan.

Peningkatan aliran kas ini bermakna meningkatnya ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan. Ketersediaan kas untuk pemilik perusahaan ini nantinya bisa saja dibagikan ke dalam dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk pengembangan bisnis lebih lanjut.

10. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pembuktian secara statistik menunjukkan bahwa investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak terlalu dihiraukan oleh investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan profitabilitas yang jelas-jelas sudah diperoleh oleh perusahaan ketika memutuskan akan membeli saham perusahaan. Implikasi teoritis dari kajian empiris ini menunjukkan bahwa perubahan investasi kurang memiliki dampak terhadap perubahan nilai perusahaan.

Perkembangan rata-rata nilai AFA, sebagai indikator dari investasi, di tahun-tahun terakhir terus mengalami penurunan. Rata-rata nilai AFA perusahaan sektor barang konsumsi pada tahun 2015 sebesar Rp.715 milyar turun menjadi sebesar Rp655 milyar pada tahun 2016. Adapun rata-rata nilai MBR, sebagai indikator dari nilai perusahaan, di tahun-tahun terakhir terus mengalami peningkatan. Rata-rata nilai MBR pada tahun 2015 sebesar 6,6985 meningkat menjadi 7,5483 di tahun 2016.

Perbedaan tren AFA dan MBR pada akhir-akhir tahun ini menunjukkan



bahwa secara umum investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* (Ross, 1977). Berdasarkan teori ini investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal bahwa prospek masa depan perusahaan yang baik. Investasi sebagai sinyal masa depan perusahaan yang baik kemudian direspon positif oleh pasar dan pada akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan profitabilitas perusahaan yang sudah jelas diperoleh oleh perusahaan, daripada sekedar peluang di masa depan yang belum tentu diperoleh oleh perusahaan.

7.2. Saran

Berdasarkan uraian dan pembahasan temuan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

7.2.1. Saran untuk Penelitian Lanjutan

Saran untuk penelitian yang akan datang adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang akan datang bisa dilakukan dengan periode waktu yang lebih lama dan mengganti obyek penelitian yang lebih seragam untuk menghindari hasil penelitian yang bias.
2. Penelitian yang akan datang perlu dilakukan pada perusahaan manufaktur secara keseluruhan untuk menguji konsistensi dari hasil penelitian ini.



7.2.2. Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, temuan dalam penelitian ini bisa menjadi dasar pertimbangan untuk memutuskan kebijakan bisnisnya.

Secara praktis manajemen perusahaan dapat memperhatikan beberapa sebagai berikut:

1. Mengingat pentingnya ekuitas merek dalam meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan perlu memperhatikan indikator pembentuk ekuitas merek, diantaranya kualitas produk dan layanan, promosi dan perluasan pasar.
2. Berdasarkan kekuatan merek yang dimiliki, perusahaan perlu menjaga stabilitas profitabilitas untuk menjaga agar nilai perusahaan tidak menurun.
3. Temuan ini juga menunjukkan bahwa utang perusahaan sudah pada tingkat yang maksimum, sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam kebijakan utangnya.

7.2.3. Investor

Bagi investor ketika akan memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan selain memperhatikan variabel-variabel struktur modal, profitabilitas dan investasi juga perlu memperhatikan ekuitas mereknya sebagai kekuatan fundamental perusahaan. Ekuitas merek merek yang baik merupakan cerminan bahwa kondisi fundamental perusahaan dalam keadaan yang baik.



DAFTAR PUSTAKA

Aaker, D. A. 1991. "Managing brand equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name." *New York: Free Press*.

Abbas, Asad, Shujahat Haider Hashmi and Anwar Fazil Chishti. 2016. "Dividend Policy and Capital Structure: Testing Endogeneity" (March 10, 2016). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2745726>.

Abrar-ul-haq, Muhammad, Kashif Akram and Muhammad Imdad Ullah. 2015. "Stock Price Volatility and Dividend Policy in Pakistan." *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume 5, Issue 2, February 2015.

Adesugba, Anthony Kolade and Abdu Ja'afaru Bambale. 2016. "The Effects of Credit Risk Management on the Performance of Some Selected Deposit Money Banks in Nigeria." *International Journal of Management and Commerce Innovations*. Vol. 4, Issue 1, pp. 73-83. Month: April 2016 – September 2016.

Ahmad, Khurshed, Syed Zulfiqar Ali Shah, Hazrat Bilal and Habib Ahmad. 2013. "Impact of Financial Leverage on Firm Investment." *African Journal of Business Management*. Vol. 7 (14), pp. 1115-1125.

Aivazian, Varouj, Ying Ge and Jiaping Qiu. 2005. "The Impact of Leverage on Firm Investment: Canadian Evidence." *Journal of Corporate Finance*. Vol. II, pp. 1-12.

Akit, F.M., Nor Haliza Hamzah and Noryati Ahmad. 2015. "Impact of Dividend Policy on the Shareholders' Wealth: Shariah vs Non-Shariah Companies." *Full Paper Proceeding GTAR-2015*, Vol. 2, 722-743.

Al Masum, Abdullah. 2014. "Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange." *Global Disclosure of Economics and Business*, Volume 3, No 1 (2014).

Ally, Zawadi. 2013. "Comparative Analysis of Financial Performance of Commercial Banks in Tanzania." *Research Journal of Corporate Finance and Accounting*. Vol. 4, No. 19, 2013.

Arora, Sangeeta and Neha Chaudhary. 2016. "Impact of Brand Value on Financial Performance of Banks: An Empirical Study on Indian Banks." *Universal Journal of Industrial and Business Management*. 4 (3): 88-96, 2016.

Ansar, Irtaza, Arslan Ali Butt and Syed Basit Hussain Shah. 2015. "Impact of Dividend Policy on Shareholder's Wealth." *International Review of Management and Business Research*. Vol. 4 Issue.1. Maret 2015.

Arvidsson, A. 2006. "Brand value." *Journal of Brand Management*. 13(3): 188-192.

Barney, J. 1986. "Organizational Culture: Can it be a Source Sustainable Competitive Advantage?" *Academy of Management Review*. 11. p. 656-665.

Barney, J.B. 1991 "Firm resources and sustained competitive advantage". *Journal of Management*. 17: 99-120.

Berger, A.N. and Emilia Bonaccorsi di Patti. 2006. "Capital Structure and Firm Performance: A New Approach to Testing Agency Theory and an Application to the Banking Industry." *Journal of Banking & Finance*, Vol. 30, pp. 1065-1102.

Bhattacharya, N. 1979. "Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in the Hand Fallacy." *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10. No. 1, pp. 259-270.

Boțoc, Claudiu and Cosmin Enache. 2013. "Underinvestment Problem: Romanian Evidence". *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 15(2), 2013, p. 552-560.

Bridges, S. 1992. "A Schema Unification Model of Brand Extensions". *Report Number 92-123. Marketing Science Institute. Cambridge, MA.*

Broniarczyk, S.M. and Alba, J.W. 1994. "The importance of the brand in brand extension". *Journal of Marketing Research*. Vol. 31, May. pp. 214-28.

Bungin, Burhan. 2005. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik, serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya*. Edisi Pertama. Prenada Media. Jakarta.

Christiningrum, MF. 2015. "Effect of Diversification Strategy, Leverage and IOS on Multi Segment Corporate Performance in Indonesia." *Mediterranean Journal of Social Sciences*. ISSN 2039-2117 (online) ISSN 2039-9340 (print). Vol 6 No 5 S5. October 2015.

Chovanová, H.H., Aleksander Ivanovich Korshunov, and Dagmar Babčanová. 2015. Impact of Brand on Consumer Behavior. *Business Economics and Management 2015 Conference. Procedia Economics and Finance* 34 (2015) 615 – 621.



Cobb-Walgren, C., Ruble, C., and Donthu, N. 1996. "Brand Equity, Brand Preference, and Purchase Intent." *Journal of Advertising*, 24(3): 25-40.

Creswell, J.W. 2009. *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. 3th Edition. SAGE Publications, Inc. California.

Davcik, Nebojsa St. 2013. "An empirical investigation of brand equity: drivers and their consequences." *British Food Journal*. Vol. 115 No. 9, 2013. pp. 1342-1360.

Dierickx, I., and Cool, K. 1989. "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage." *Management Science*, 35(2): 1504-1511.

Dunhan, Lee M. 2008. *The Dynamic Relation Among Investment, Earning and Dividends. Dissertation*. University of Nebraska.

Ehrhardt, Michael C. and Eugene F. Brigham. 2011. *Financial Management: Theory and Practice, Thirteen Edition*. South-Western. Cengage Learning.

Eisenhardt, K.M. 1989. "Agency Theory: An Assesment and Review." *Academy of Management Review*. Vol. 14. No. 1. Hal. 57-74.

Emeni, F.K., and O.M. Ogbulu. 2015. "The Effect of Dividend Policy on the Market Value of Firms in the Financial Services Sector in Nigeria." *Archives of Business Research*, 3(4), 15-29.

Eng, L. L., and H. T. Keh. 2007. "The Effects of Advertising and Brand Value on Future Operating and Market Performance." *Journal of Advertising*. 36: 91-100.

Erdem, T. and J. Swait. 1998. Brand Equity as a Signaling Phenomenon. *Journal of Consumer Psychology*. 7(2). 131-157.

Fama, E.F. 1980. "Agency Problems and the Theory of the Firm." *Journal of Poptlitical Economy*. 88. Hal. 288-325.

Fama, E. F. and Jansen, M.C. 1983. "Separation of ownership and control", *Journal of law and economics*. 26. (2): 301-326. www.jstor.org/stable/pdfplus/725104.

Fischer, M. 2007. "Valuing Brands: A Cost-Effective and Easy-to-Implement Measurement Approach." *Marketing Science Institute*, Report 07-1-7, Cambridge, Mass.

Ghozali, I. 2006. *Generalized Structured Component Analysis (GSCA): Model Persamaan Struktural Berbasis Komponen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.



Griffin, Jill. 2010. *Customer Loyalty How To Earn it, How Keep It I*. Kentucky: McGraw Hill.

Gordon, Myron J. 1963. "Optimal Investment and Financing Policy." *Journal of Finance*. May 1963. pp. 264-272.

Gunarathne, Priyadarshanie and Samarakoon. 2015. "Impact of dividend policy on stock price volatility and market value of the firm: evidence from Sri Lankan manufacturing companies." *Proceedings of 12th International Conference on Business Management 7th and 8th* December 2015. Colombo, Sri Lanka.

Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Kedua. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta.

Hasan, M., Kazi Tareq Ullah and Haripada Bhattacharjee. 2015. "Brand Valuation of Commercial Banks in Bangladesh: An Application of Marketing Profitability." *Journal of Business Theory and Practice*. Vol. 3, No. 2, 2015.

Hejazi, Rezvan and Fatemeh Saadati Moshtaghin. 2014. "Impact of Agency Costs of Free Cash Flow on Dividend Policy, and Leverage of Firms in Iran." *Journal of Novel Applied Sciences*. Journal-2014-3-1/14-21.

Herremans, I., Jr., J. Ryans, and R. Aggarwal. (2000). "Linking advertising and brand." *Business Horizons*, (May-June): 19-26.

Hirose, Yoshikuni, Akiko Fujita, Makoto Fujita, Keigo Fuchi, Shinya Fukuda, Naofumi Hara, Naoki Hirai, Toshiro Hiromoto, Akira Horiuchi, Takashi Inoue, Junzo Ishii, Masaaki Iwasaki, Hiroyuki Kansaku, Yukitoshi Kubo, Makoto Matsuo, Shigeru Nishizawa, Takahiro Ohno, Daisuke Okamoto, Hikoh Okuda, Haruhiko Saito, Tsuyoshi Sakai, Hisakatsu Sakurai, Kazushi Shibata, Akira Shimizu, Tetsuo Sugimoto, Masatsugu Tsuji, Risa Ueda, Hiroyuki Yamada and Hiroshi Yoshimi. 2002. *The Report of the Committee on Brand Valuation..The Ministry of Economy, Trade and Industry of the Government of Japan*, June 24, 2002.

Hodović, Vesna Babić, Eldin Mehić and Maja Arslanagić. 2011. "Influence of Banks' Corporate Reputation on Organizational Buyers Perceived Value." *Procedia Social and Behavioral Sciences* 24 (2011) 351–360.

Huang, Jiangwen, 2015. "A Review of Brand Valuation Method." *Journal of Service Science and Management*, 2015, 8, 71-76.

Hwang, H. 2009. "Regularized Generalized Structured Component Analysis." *Psychometrika*. Vol. 70. No. 3. p. 517-530.



Jansen, M.C, and Meckling W.H, 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics*. 3 (4): 305-360

Jensen, Michael C. 1986. "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance Takeovers." *The American Economic Review*. Vol. 76. No. 2. pp. 323-329.

Jo, Hoje and Maretno A. Harjoto. 2012. "The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Sosial Responsibility." *Journal Business Ethics* (2012). 106: 53-72.

Kamakura, W.A. and Russell, G.J. 1991. "Measuring Consumer Perceptions of Brand Quality with Scanner Data: Implications for Brand Equity". *Report Number 91-122, Marketing Science Institute, Cambridge, MA.*

Keller, K.L. 1993. "Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity". *Journal of Marketing*. Vol. 57. January, pp. 1-22.

Keller, K. L. 1998. "Strategic Brand Management: Building, Measuring and Managing Brand Equity." *New Jersey: Prentice Hall.*

Keller, K. L. 2003. "Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity, 2nded." *Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.*

Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty and David F. Scott, JR. 2005. *Financial Management. Principles And Applications*. Pearson Education, Inc. New Jersey.

Khan, Mula Nazar, Babar Nadeem, Fahad Islam, Muhammad Salman, and Hafiz Muhammad Ikram Sarwar Gill. 2016. "Impact of Dividend Policy on Firm Performance: An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange." *American Journal of Economics, Finance and Management*. ISSN: 2381-6864 (Print); ISSN: 2381-6902 (Online). Vol. 2, No. 4, 2016, pp. 28-34.

Khanqah, Vahid Taghizadeh and Lida Ahmadnia. 2013. "The Impact of Capital Structure on Liquidity and Investment Growth Opportunity in Tehran Stock Exchange." *Journal of Basic and Applied Scientific Research*. 3(4)463-470, 2013. ISSN 2090-4304.

Kim, MinChung and YongHee Kim. 2014. "Corporate social responsibility and shareholder value of restaurant firms." *International Journal of Hospitality Management*. 40 (2014) 120-129.

Kotler, Philip and Kevin Lane Keller. 2012. *Marketing Management*. 14th ed. Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall, One Lake Street, Upper Saddle River, New Jersey 07458.



Lassar, Walfried, Banwari Mittal, and Arun Sharma. 1995. "Measuring Customer-Based Brand Equity". *Journal of Consumer Marketing*. Vol. 12 Issue: 4, pp.11-19.

Lee, Hyunjung. 2012. "Brand Valuation Model: A Shareholder Value Approach." Disertasi. Kent State University.

Lehmann, R. D., K. L. Keller, and J. U. Farley. 2008. "The structure of survey-based brand metrics." *Journal of International Marketing*, 16(4), 29-56.

Lindemann, Jan. 2003. *Brand Valuation*. Published by Profile Books Ltd. London.

Liputan6.com. 2005. Putera Sampoerna Akuisisi Langkah Terbaik. <http://liputan6.com/read/97974/putera-sampoerna-akuisisi-langkah-terbaik>. Diunduh pada tanggal 1 Maret 2017.

Liputan6.com. 2013. Kinerja IHSG Kurang Memuaskan pada 2013. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/787010/kinerja-ihsg-kurang-memuaskan-pada-2013>. Diunduh pada tanggal 10 Juli 2018.

Majanga, Byson B. 2015. "The Dividend Effect on Stock Price-An Empirical Analysis of Malawi Listed Companies." *Accounting and Finance Research*. Vol. 4, No. 3; 2015.

Merdeka.com. 2013. Aqua Contoh Kasus Komersialisasi Air dalam Persidangan di MK. <https://www.merdeka.com/peristiwa/aqua-contoh-kasus-komersialisasi-air-dalam-persidangan-di-mk.html>. Diunduh pada tanggal 15 Agustus 2017.

Miller, Merton H. 1977. "Debt and Taxes." *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, Papers and Proceedings of the Thirty-Fifth. Annual Meeting of the American Finance Association, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1976 (May, 1977), pp. 261-275.

Miller, Merton H. and Franco Modigliani. 1961. "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares." *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4 (Oct., 1961), pp. 411-433.

Modigliani, F. and Miller, M. H. 1958. "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment." *American Economic Review*, 48, 261-97

Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif, Jilid 1*. Malang: Bayumedia Publishing.



Moghadam, Morteza Dadgostar and Mehrnoosh Jafari. 2015. The Role of Financial Leverage in the Performance of Companies Listed in the Stock Exchange. *Indian Journal of Natural Sciences*. Vol.5 / Issue 30 / June 2015.

Mota, J.H.F. & Moreira, A.C. (2017) Determinants of the capital structure of Portuguese firms with investments in Angola. *South African Journal of Economic and Management Sciences* 20(1), a885. <https://doi.org/10.4102/sajems.v20i1.885>.

Myers S.C. and Majluf N. 1984. "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Myers, Stewart C. 1977. "Determinants of Corporate Borrowing." *Journal of Financial Economics*. 5 (1977) 147-175.

Ngatno. 2017. *Analisis Data Penelitian Dengan Program GSCA*. Undip Press, Semarang.

Okezone.com. 2010. Aqua Akhirnya go-private. <http://economy.okezone.com/read/2010/12/24/278/406731/aqua-akhirnya-go-private>. Diunduh pada tanggal 1 Maret 2017.

Okezone.com. 2013. Kisah Terpuruknya Rupiah & IHSG di 2013. <https://economy.okezone.com/read/2013/12/24/278/916693/kisah-terpuruknya-rupiah-ihsg-di-2013>. Diunduh pada tanggal 10 Juli 2018.

Oliver, R. L. 2010. *Satisfaction: A Behavioral Perspective on The Customer*. New York: McGraw-Hill.

Onofrei, Mihaela, Mihaela Brindusa Tudose, Corneliu Durdureanu, and Sorin Gabriel Anton. 2015. *Determinant factors of firm leverage: An empirical analysis at lasi county level*. 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA 2013. *Procedia Economics and Finance* 20 (2015) p. 460 – 466.

Paramasivan, C. and T. Subramanian. 2012. *Financial Management*. New Age International (P) Limited, Publisher. New Delhi.

Patel, J.B. 2014. "Impact of Leverage on Profitability: A Study of Sabar Dairy" *RESEARCH HUB – International Multidisciplinary Research Journal*. Volume-1, Issue-3, October 2014.

Penrose, E. T. 1959. *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: John Wiley.



Phlips, L. 1988. *The Economics of Imperfect Information*. Cambridge University Press, N.Y.

Rodgers, Waymond and Andrés Guiral. 2011. Potential model misspecification bias: Formative indicators enhancing theory for accounting researchers. *The International Journal of Accounting* 46 (2011) 25–50

Sajid, Muhammad, Amir Mahmood and Hazoor Muhammad Sabir. 2016. "Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? Empirical Evidence From Kse-30 Index of Pakistan." *Asian Journal of Economic Modelling*, 2016, 4(2): 82-89.

Salinas, Gabriela and Tim Ambler. 2009. "A Taxonomy of Brand Valuation Practice: Methodologies and Purposes." *Journal of Brand Management* (2009) 17, 39–61.

Servaes, Henri and Ane Tamayo. 2013. "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness." *Management Science*, Vol. 59, No. 5, May 2013, pp. 1045–1061.

Sharif, Ilyas, Adnan Ali and Farzand Ali Jan. 2015. "Effect of Dividend Policy on Stock Prices." *Journal of Management Info* 6(1), 55-85 (2015).

Sheikh, Nadeem Ahmed and Zongjun Wang. 2013. "The impact of capital structure on performance." *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 23 Iss 4 pp. 354 – 368.

Siahaan, Fadjar O.P. 2013. "The Effect of Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value." *GSTF International Journal on Business Review (GBR)*. Vol. 2. No. 4. Juli 2013.

Siboni, Zainab Morovvati and Mohammad Reza Pourali. 2015. "The Relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and Firm Value in Companies Listed in TSE: Evidence from IRAN." *European Online Journal of Natural and Social Sciences* 2015; Vol.4, No.1 Special Issue on New Dimensions in Economics, Accounting and Management. ISSN 1805-3602.

Simon, Carol J. and Mary W. Sullivan. 1993. "The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach." *Marketing Science*. Vol. 12, No. 1 (Winter, 1993), pp. 28-52.

Singh, Amit Kumar and Preeti Bansal. 2016. "Impact of Financial Leverage on Firm's Performance and Valuation: A Panel Data Analysis." *Indian Journal of Accounting (IJA)*. ISSN : 0972-1479 (Print) 2395-6127 (Online) Vol. XLVIII (2), December, 2016, pp. 73-80.



Smith, D.C. 1991. "An Examination of Product and Market Characteristics that Affect the Financial Outcomes of Brand Extensions". *Report Number 91-103. Marketing Science Institute. Cambridge. MA.*

Smith, D.C. and Whan Park, C. 1992, "The Effects of Brand Extensions on Market Share and Advertising Efficiency". *Journal of Marketing Research. Vol. 29. August, pp. 296-313.*

Solimun, AAR Fernandes dan Nurjannah. 2017. *Metode Statistik Multivariat. Pemodelan Persamaan Struktural (SEM). Pendekatan WarpPLS.* UB Press. Malang

Srivastava, R.K. and Shocker, A.D. 1991. "Brand Equity: A Perspective on Its Meaning and Measurement". *Report Number 91-124, Marketing Science Institute, Cambridge, MA.*

Srivastava, Rajendra K, Thomas H McInish, Robert A Wood and Anthony J. Capraro. 1997. "The Value of Corporate Reputation: Evidence from the Equity Markets." *Corporate Reputation Review*, Volume 1, Number 1, 1 July 1997, pp. 61-68(8).

Spence, A. M. 1994. *Market Signalling.* Cambridge MA-Harvard University Press.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D).* Penerbit Alfabeta. Bandung.

Suhadak dan Ari Darmawan. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan.* CV. Okani Bukaka. Malang

Sulaiman, Luqman Adedamola and Stephen Oseko Migiro. 2015. "Effect of dividend decision on stock price changes: further Nigerian evidence." *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 12, Issue 1, 2015

Sun, Jerry, George Lan and Zhenzhong Ma. 2014. "Investment opportunity set, board independence, and firm performance." *Managerial Finance.* Vol. 40 Iss 5 pp. 454 – 468.

Swystun, Jeff. 2006. *Interbrand-The Brand Glossary.* Palgrave. Macmillan

Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan. Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Tirole, J. 1990. *The Theory of Industrial Organization.* Cambridge, MA MIT Press.



Treynor J., 1999. "The Investment Value of Brand Franchise." *The Financial Analyst Journal*, March/April 1999, pp 27-33.

Ukiwe, Alladin O. 2009. "The Joint Impact of Brand Value and Advertising on Corporate Financial Performance and on Stock Return: A Case study of the Computer Industry." *Disertasi. Walden University*.

Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2008. *Fundamentals of Financial Management*, 13th Edition. Pearson Education Limited (2008).

Vithessonthi, Chaiporn and Olimpia C. Racela. 2016. "Short- and long-run effects of internationalization and R&D intensity on firm performance." *Journal of Multinational Financial Management*. 34 (2016) 28–45.

Wang, David Han-Min, Pei-Hua Chen, Tiffany Hui-Kuang Yu and Chih-Yi Hsiao. 2015. "The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance." *Journal of Business Research*. 68 (2015) 2232–2236.

Wernerfelt, Birger. 1984. "A Resource-Based View of the Firm." *Strategic Management Journal*. Vol. 5 No. 2, pp 171-180.

Wernerfelt, Birger. 1995. "The resource-based view of the firm: ten years after." *Strategic Management Journal*, Vol. 16, No. 3: 171-174.

Wheelen, T.L. and J. David Hunger. 2012. *Strategic Management and Business Policy: Toward Global Sustainability*. 13th Edition. New York. Pearson.

Williams, Carrie. 2007. "Research Methods." *Journal of Business & Economic Research* – March 2007. Volume 5, Number 3.

Yu, Chih-Ping. 2015. "Financial policies on firm performance: The U.S. insurance industry before and after the global financial crisis." *Economic Modelling*. 51 (2015) Hal. 391–402.

