

## Pengaruh Makroekonomi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan LQ45

Johney Budiman<sup>1)</sup>, Rudiyanto<sup>2)</sup>

<sup>1</sup> Universitas Internasional Batam

email: johney.budiman@uib.ac.id

<sup>2</sup> Universitas Internasional Batam

email: zhuangjiajun046@gmail.com

### Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki peran makroekonomi dengan proksi inflasi, suku bunga, nilai tukar dan tingkat pengangguran dalam mempengaruhi nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini berupa 28 perusahaan LQ45 selama 5 tahun yaitu 2017-2021 dengan teknik pengambilan data yaitu *purposive sampling* sehingga memperoleh sampel 140 data. Metode yang dimanfaatkan dalam menguji data yaitu analisis regresi panel. Hasil dari pengujian ini adalah inflasi memengaruhi signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Bentuk inflasi yang bisa menopang hasil penyelidikan ini yakni *creeping inflation*, dimana inflasi ini dikenali dengan peningkatan harga yang pelan karena kurang dari 10% pertahun, memiliki persentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama. Berlandas pada bentuk jenis inflasi ini, investor akan lebih minat untuk berinvestasi yang disebabkan terjadinya ketidakstabilan terhadap perdagangan harga komoditi. Variabel independen lainnya seperti suku bunga, nilai tukar, dan tingkat pengangguran tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian seluruh variabel independen yang diteliti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Makroekonomi, LQ45

### Abstract

*The purpose of this study was to investigate the role of macroeconomics by proxies for inflation, interest rates, exchange rates and unemployment rates in influencing firm value with capital structure as a mediating variable in LQ45 companies on the Indonesia Stock Exchange. The objects in this study were 28 LQ45 companies for 5 years, 2017-2021, using a data collection technique, namely purposive sampling, to obtain a sample of 140 data. The method used in testing the data is panel regression analysis. The result of this test is that inflation has a significant positive effect on firm value. The form of inflation that can support the results of this investigation is creeping inflation, where inflation is identified by a slow increase in prices because it is less than 10% per year, has a small percentage and is a relatively long term. Based on this type of inflation, investors will be more interested in investing due to the volatility of trading in commodity prices. Other independent variables such as interest rates, exchange rates and unemployment rates do not have a significant impact on firm value. Then all the independent variables studied have no significant effect on firm value which is mediated by capital structure.*

**Keywords:** Capital Structure, Firm Value, Macroeconomic, LQ45

### A. Latar Belakang Teoritis

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena jika nilai perusahaan terus meningkat, dapat mempersembahkan kekayaan yang sangat besar kepada pemegang saham (Brigham dan Houston 2021). Meningkatnya nilai perusahaan juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan menganggap perusahaan dapat memberikan kesejahteraan kepada pemangku kepentingan (Bandiyono dan Murwaningsari 2019). Pengukuran nilai

Perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q merupakan salah satu indikator untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan terutama nilai perusahaan yang menampilkan kinerja manajemen dalam mengatur aset perusahaan. Definisi operasional Tobin's Q dalam penelitian ini mengacu pada total nilai perusahaan dari ekuitas ditambah saham preferen ditambah hutang jangka pendek dan jangka panjang serta obligasi atas total aset perusahaan untuk masing-masing negara. Sebagai prinsip umum dalam filosofi

keuangan, jika valuasi pasar berada pada tingkat tinggi, perusahaan dapat menjual ekuitasnya dengan harga lebih tinggi untuk menambah kas dan berinvestasi dalam lokal maupun asing, tergantung pada potensi dan peluangnya. Namun, jika valuasi pasar berada pada tingkat rendah, maka perusahaan tidak mendapatkan ekuitas yang banyak dibandingkan dengan biaya modal fisik, sehingga mereka tidak menjual ekuitas untuk menambah modal dalam faktor makroekonomi.

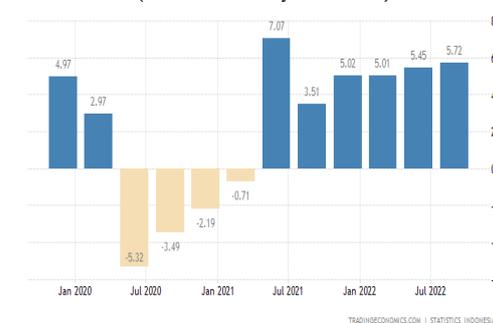
Inflasi menyebabkan penurunan nilai dari mata uang ataupun menaikkan harga barang konsumsi sehingga konsumsi dari masyarakat terpengaruhi (Ulum 2021). Biasanya, tingkat inflasi sebelumnya menjadi patokan dalam memprediksi tingkat inflasi seterusnya karena *chain effect* dari tingginya inflasi menyebabkan pekerja meminta kenaikan gaji yang juga menyebabkan kenaikan harga barang untuk menutupi beban operasional Perusahaan (Binder dan Kamdar 2022).

Dalam makroekonomi, suku bunga dianggap sebagai pengukuran efisiensi penyaluran pendanaan baik pada negara maju maupun berkembang (Obek dan Brotobek 2021). Dengan suku bunga, lembaga maupun individu yang memberikan pendanaan dalam bentuk hutang dapat memiliki dasar dalam pengambilan bunga dari setiap pinjaman yang diberikan (Okeke *et al.* 2022). Adegoke *et al.* (2021) menyatakan tingginya suku bunga yang ditawarkan maka tidak perlu diragukan lagi bahwa akan semakin banyak orang yang ingin menabung di bank. Hal ini memicu dana pada perbankan menjadi lebih besar untuk melangsungkan dana tersebut kepada perusahaan yang membutuhkan, kemudian perekonomian pun bertumbuh dengan sempurna.

Nilai tukar akan berdampak besar terhadap perekonomian negara dengan GDP yang berkontribusi besar dari ekspor dan impor, seperti pada Mexico (Singhal *et al.* 2019). Bahkan, perubahan pada nilai tukar diprediksi dapat memberi dampak terhadap perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor (Singhal *et al.* 2019). Hampir semua mata uang pada setiap negara telah mengalami penurunan maupun kenaikan nilai secara tajam (Nguyen *et al.* 2020). Meski dengan kenaikan nilai tukar dapat menurunkan biaya impor dan meningkatkan kualitas kehidupan

masyarakat pada suatu negara, terkadang menurunnya nilai tukar negara yang mendorong pertumbuhan ekonomi karena ekspor yang semakin murah (Hatmanu *et al.* 2020).

Tingkat pengangguran juga dianggap sebagai “indeks kemunduran” dari suatu negara karena bersifat berlawanan dengan tujuan dari pertumbuhan negara (Oluchukwu F *et al.* 2019). Dengan itu, tingkat pengangguran juga seringkali dianggap sebagai isu penting karena memiliki dampak terhadap masyarakat secara politis maupun ekonomis (Vladi dan Hysa, 2019).



Gambar 1. Pergerakan Ekonomi Indonesia Bulan Jan 2020 – Jul 2022

Inflasi, suku bunga, nilai tukar dan tingkat pengangguran sebagai indikator makroekonomi, ditemukan memiliki pengaruh masing-masing dan berbeda secara negara ke negara yang bersangkutan dengan nilai perusahaan yang dapat diuji dengan Tobin's Q pada beberapa peneliti terdahulu antara lain Zhu *et al.* (2022), Sarjono *et al.* (2021), Alaali (2020), Alyousef *et al.* (2019), Rolle *et al.* (2020), Saad (2021), Wijaya *et al.* (2022), dan Ulum (2021). Sebagian dari hubungan ini, juga didukung oleh hubungan antar faktor makroekonomi sehingga secara tidak langsung turut mempengaruhi nilai perusahaan (Nguyen *et al.* 2020), (Saad 2021), (Hatmanu *et al.* 2020), (Prabheesh dan Kumar 2021). Meski demikian, masing-masing indikator makroekonomi perlu diteliti lebih lanjut dengan konteks perusahaan-perusahaan Indonesia. Hal ini menjadi landasan untuk penelitian karena banyaknya literatur yang dituliskan berdasarkan perusahaan-perusahaan di negara lain, dengan hanya beberapa literatur yang dilakukan di Indonesia. Tujuan penyelidikan ini yakni untuk memverifikasi adanya pengaruh signifikan variabel makroekonomi terhadap

nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

#### **Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan**

Inflasi juga menjadi determinan makroekonomi yang penting bagi perusahaan secara umum (Alyousef et al. 2019). Inflasi menyebabkan penurunan nilai dari mata uang ataupun menaikkan harga barang konsumsi sehingga konsumsi dari masyarakat terpengaruhi (Ulum 2021). Biasanya, tingkat inflasi menjadi patokan dalam memprediksi tingkat inflasi seterusnya karena *chain effect* dari tingginya inflasi menyebabkan pekerja meminta kenaikan gaji yang juga menyebabkan kenaikan harga barang untuk menutupi beban operasional Perusahaan (Binder dan Kamdar 2022).

H<sub>1</sub>: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan**

Suku bunga menjadi sebuah harga yang perlu dibayarkan ketika individu ataupun perusahaan membutuhkan pendanaan baik pada pasar uang maupun pasar modal (Wijaya et al. 2022). Dalam perekonomian makro, suku bunga dianggap sebagai pengukuran efisiensi penyaluran pendanaan baik pada negara maju maupun berkembang (Obek dan Brotoboh 2021). Dengan suku bunga, lembaga maupun individu yang memberikan pendanaan dalam bentuk hutang dapat memiliki dasar dalam pengambilan bunga dari setiap pinjaman yang diberikan (Okeke et al. 2022). Adegoke *et al* (2021) mengusulkan bahwa semakin tinggi suku bunga yang ditawarkan, maka akan semakin banyak orang yang menabung di bank sehingga perbankan akan memiliki lebih banyak dana untuk disalurkan kepada perusahaan-perusahaan dan perekonomian juga akan bertumbuh.

H<sub>2</sub>: Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan**

Pasar internasional seringkali mengkhawatirkan nilai tukar mata uang asing karena sangat mempengaruhi biaya dan

keuntungan dari perdagangan internasional baik produk, jasa, maupun sekuritas (Wijaya et al. 2022). Nilai tukar akan berdampak besar terhadap perekonomian negara dengan GDP yang berkontribusi besar dari ekspor dan impor, seperti pada Mexico (Singhal et al. 2019). Bahkan, perubahan pada nilai tukar diprediksi dapat memberi dampak terhadap perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor (Singhal et al. 2019). Hampir semua mata uang pada setiap negara telah mengalami penurunan maupun kenaikan nilai secara tajam (Nguyen et al. 2020). Meski dengan kenaikan nilai tukar dapat menurunkan biaya impor dan meningkatkan kualitas kehidupan masyarakat pada suatu negara, terkadang menurunnya nilai tukar negara yang mendorong pertumbuhan ekonomi karena ekspor yang semakin murah (Hatmanu et al. 2020).

H<sub>3</sub>: Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Tingkat Pengangguran terhadap Nilai Perusahaan**

Tingkat pengangguran juga dianggap sebagai “indeks kemunduran” dari suatu negara karena bersifat berlawanan dengan tujuan dari pertumbuhan negara (Oluchukwu F et al. 2019). Dengan itu, tingkat pengangguran juga seringkali dianggap sebagai isu penting karena memiliki dampak terhadap masyarakat secara politis maupun ekonomis (Vladi dan Hysa, 2019).

H<sub>4</sub>: Tingkat Pengangguran berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Makroekonomi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi**

Konsep dasar yang menyatakan hubungan antara faktor makroekonomi dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat dipisahkan dari kondisi makroekonomi. Faktor tersebut berpotensi dalam mempengaruhi kebijakan suatu perusahaan dan juga nilai perusahaan, yang dimana hal tersebut dapat diartikan sebagai setiap penentuan kebijakan perusahaan harus memperhatikan elemen makroekonomi, antara lain variabel suku bunga dan juga nilai tukar. Penyelidikan ini memanfaatkan Tobin's Q sebagai parameter dalam menguji nilai perusahaan. Suku bunga

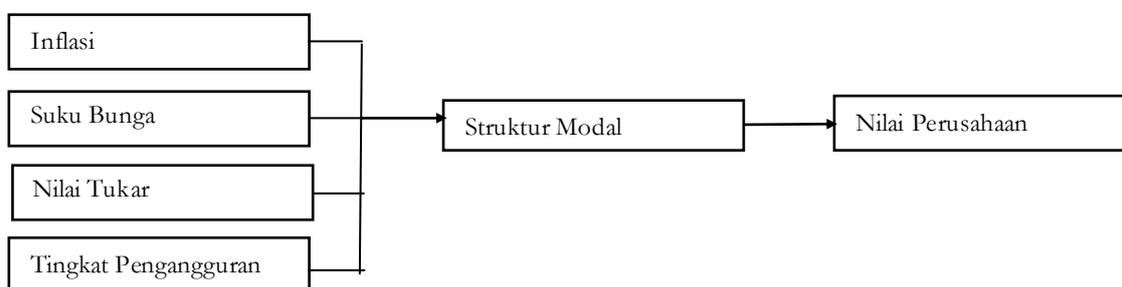
dan nilai tukar digunakan sebagai proksi makroekonomi dalam penelitian ini. Perkembangan penelitian sebelumnya dari Crawley (2015), Santosa dan Puspitasari (2019) memberikan hasil makroekonomi yang cenderung direspon positif oleh harga saham. Para peneliti telah melakukan beberapa penelitian tentang makroekonomi. Misalnya, Egbunike dan Okerekeoti (2018) menunjukkan bahwa hasil dari tingkat suku bunga dan nilai tukar merupakan determinan

utama pengembalian saham dan berdampak negatif terhadap pengembalian saham.

H<sub>5</sub>: Faktor Makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Mediasi.

### Kerangka Konseptual

Berdasarkan hipotesis yang telah dibuat, maka dengan ini model penelitian yang dirancang dalam penelitian ini adalah sebagai berikut yang tercantum pada Gambar 2.



Gambar 2. Model Penelitian

## B. Metode Penelitian

### Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen yakni variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang dipakai yaitu Tobin's Q. DPR ialah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.

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

Variabel independen yakni variabel yang memberi dampak ke variabel dependen. Adapun variabel independen yang dipakai antara lain inflasi, suku bunga, nilai tukar dan tingkat pengangguran. Seluruh data variabel independen diperoleh dari situs web bi.go.id dan bps.go.id.

### Populasi dan Sampel

Sampel yang diambil dalam penyelidikan ini berupa 28 perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di sektor LQ45 selama 5 tahun yaitu 2017-2021. Sehingga total sampel yang diperoleh untuk penyelidikan ini sebanyak 140 data.

### Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penyelidikan ini yakni metode regresi data panel. Data

panel ialah gabungan antara data *cross section* dan *time series*. Berdasarkan jumlah observasinya, penelitian ini menggunakan *balanced panel data*. *Balanced panel data* adalah data observasi yang sama banyak pada masing-masing *time series* maupun *cross section*. Selanjutnya, data yang telah dikumpulkan kemudian diproses menggunakan aplikasi perangkat lunak SPSS dan Eviews versi 9.

### Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini objek yang diteliti, yaitu perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan cara *purposive sampling* sebagai metode pengambilan data. *Purposive sampling*, yaitu metode penetapan sampel dengan memilih beberapa sampel yang dinilai sesuai dengan masalah dan tujuan penelitian dalam sebuah populasi. Kriteria sampel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Sektor LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Perusahaan yang mempunyai data laporan keuangan lengkap dari tahun 2017-2021.
- c. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen berturut-turut dari tahun 2017-2021.

- d. Perusahaan melaporkan laporan keuangan yang berakhir setiap tanggal 31 Desember.

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian bertujuan untuk mengolah data sekunder yang terdiri dari variabel dependen, variabel independen serta variabel mediasi. Hasil penelitian sebagai berikut:

### C. Hasil Dan Pembahasan Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	0,4318	23,2858	2,135117	3,2256841
INF	0,0168	0,0361	0,026020	0,0073676
IR	0,0350	0,0600	0,045506	0,0094357
ER	4,1319	4,1608	4,147952	0,0099824
UR	0,0523	0,0707	0,059180	0,0073534
DER	0,1280	16,0786	2,128003	2,7936317
Valid N (listwise)				

Sumber: Data diolah (2023)

Dari hasil uji statistik deskriptif diatas, bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) memperoleh nilai minimal yang sebesar 0,4318 oleh perusahaan JSMR pada tahun 2021, nilai maksimal yang diperoleh sebesar 23,2858 yang dimana hasil tersebut diperoleh perusahaan UNVR yang terjadi di tahun 2017, serta nilai rata-rata yang dimiliki senilai 2,135117 serta nilai standar deviasi senilai 3,2256841.

Variabel inflasi (INF) memperoleh nilai minimal sebesar 0,0168 pada tahun 2020, nilai maksimal 0,0361 yang terjadi di tahun 2017, serta nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,026020 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0073676.

Variabel suku bunga (IR) memiliki nilai minimal yang sebesar 0,0350 pada tahun 2021 dan nilai maksimal sebesar 0,0600 pada tahun 2018. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,045506 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0094357.

Variabel nilai tukar (ER) memperoleh nilai minimal sebesar 4,1319 pada tahun 2017 dan nilai maksimal sebesar 4,1608 pada tahun 2018. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 4,147952 serta nilai standar deviasi sebesar 0,0099824.

Variabel tingkat pengangguran (UR) memperoleh nilai minimal sebesar 0,0523

pada tahun 2019 dan nilai maksimal 0,0707 terjadi pada tahun 2020. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,059180 dan nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,0073534.

Selain melakukan uji statistik deskriptif terhadap variabel dependen dan variabel independen, peneliti juga melakukan pengujian statistik terhadap variabel mediasi yaitu variabel DER. Nilai minimal variabel DER sebesar 0,1280 yang terjadi di tahun 2017 serta nilai maksimal sebesar 16,0786 yang terjadi pada tahun 2020. Terdapat juga nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 2,128003 dan nilai standar deviasi sebesar 2,7936317.

### Hasil Uji Regresi Panel

Dalam rangka penetapan model regresi data yang akan dipakai, maka diperlukan beberapa pengujian seperti uji Chow dan Hausman untuk memperoleh model yang terbaik. Sehingga penelitian ini diperlukan Uji Chow dan Uji Hausman.

### Hasil Uji Chow

Pengujian Chow dimanfaatkan dalam menentukan antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	27,146818	(26,104)	0,0000
Cross-section Chi-square	277,076391	26	0,0000

Sumber: Data diolah (2023)

Hasil diatas menampilkan nilai *cross section* sebesar 0,0000 yang berada dibawah 0,05, sehingga model yang akan digunakan adalah *Fixed Effect Model* dan penelitian akan dilanjutkan dengan pengujian Hausman.

**Hasil Uji Hausman**

Uji Hausman dimanfaatkan dalam menentukan antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0,000000	4	1,0000

Sumber: Data diolah (2023)

Nilai *cross section random* lebih dari 0,05 yang terdapat dari hasil diatas menunjukkan model yang tepat adalah *Random Effect Model*.

**Hasil Uji F**

Tabel 4. Hasil Uji F

F-statistic	3,753894
Prob(F-statistic)	0,006347

Sumber: Data diolah (2023)

Hasil dari pengujian F tersebut menampilkan nilai Prob(F-statistic) dibawah 0,05, yang dimana nilai tersebut menyatakan bahwa variabel INF, IR, ER, dan UR secara

simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Hasil Uji t**

Tabel 5. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	75,25797	37,43997	2,010097	0,0465
IR	24,18133	31,77518	0,761013	0,4480
ER	-0,000476	0,000657	-0,724939	0,4698
UR	54,92746	41,07872	1,337127	0,1835
C	2,561320	8,823693	0,290278	0,7721

Sumber: Data diolah (2023)

**H<sub>1</sub>: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian t menunjukkan variabel inflasi (INF) mempengaruhi signifikan positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan memperoleh nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga H<sub>1</sub> diterima. Sesuai dengan hasil uji t, dapat dilihat bahwa inflasi memiliki koefisien positif dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut berarti saat inflasi

mengalami peningkatan maka berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan data inflasi yang diambil berdasarkan pada periode penelitian tidak lebih dari 10%, sehingga peningkatan ini masih digolongkan wajar oleh para investor. Bentuk inflasi yang bisa menopang hasil penelitian ini yakni *creeping inflation*, dimana inflasi ini dikenali dengan peningkatan harga yang pelan karena kurang dari 10% pertahun,

memiliki persentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama. Berlandas pada bentuk jenis inflasi ini, investor akan lebih minat untuk berinvestasi yang disebabkan terjadinya ketidakstabilan terhadap perdagangan harga komoditi. Ketidakstabilan ini membagikan tantangan terhadap para investor untuk mengambil kesempatan profit dari modifikasi harga tersebut sehingga pergeseran pengembangan harga yang masih cenderung lambat tidak akan memengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi (Permana dan Rahyuda 2019). Hasil penelitian ini juga serupa dengan penelitian Noerirawan (2012), Purnomo dan Widyawati (2013), Hamidah *et al* (2015) yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>2</sub>: Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian t menampilkan variabel suku bunga (IR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga H<sub>2</sub> ditolak. Hasil tersebut disebabkan pada saat suku bunga naik maka tidak diikuti dengan meningkatkan permintaan saham LQ45, karena para investor lebih tertarik untuk berinvestasi deposito di Bank dibandingkan berinvestasi di saham. Ini juga menandakan bahwa adanya fluktuasi suku bunga tidak berpengaruh terhadap para investor karena fluktuasi tersebut hanya bersifat sementara, sedangkan faktor utama dalam berinvestasi itu sebagian investor lebih memilih pengembalian jangka panjang (Syarifuddin 2021). Hasil analisis ini sejalan dengan kajian Hamidah *et al* (2015), Fuad dan Wandari (2018), Pangestuti dan Tindangen (2020), dan Sasmita *et al* (2020) yang membuktikan bahwa suku bunga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

**H<sub>3</sub>: Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian t menunjukkan bahwa variabel nilai tukar (ER) tidak mempengaruhi nilai perusahaan, maka H<sub>3</sub> ditolak. Dikarenakan apabila terjadinya peningkatan nilai tukar rupiah Indonesia terhadap dollar, maka hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika terjadi peningkatan terhadap nilai tukar mata uang, hal tersebut akan menarik investor dalam membeli mata uang tertentu dikarenakan dapat memudahkan dalam memindah nilai investasi di pasar modal ke pasar valuta asing (Fuad dan Wandari, 2018). Hasil kajian ini searah dengan penelitian Suteja dan Manihuruk (2013), Kusuma dan Wahyono (2016), Al-Abdallah dan Aljarayesh (2017), Fuad dan Wandari (2018) yang menyatakan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>4</sub>: Tingkat Pengangguran berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian t menunjukkan bahwa variabel tingkat pengangguran (UR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan, maka H<sub>4</sub> ditolak. Hal tersebut disebabkan tingkat pengangguran di suatu negeri dan nilai perusahaan tidak selalu berkorelasi satu dengan yang lain. Beberapa faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah seperti kinerja keuangan perusahaan, situasi, pasar, strategi bisnis perusahaan, dan faktor-faktor lainnya (Wiwardjo dan Sampurno 2014). Kemudian berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, standar deviasi tingkat pengangguran lebih kecil dari nilai rata-rata yang artinya data penelitian tidak bervariasi, sehingga akan sulit dalam memprediksi nilai perusahaan.

**H<sub>5</sub>: Faktor Makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Mediasi**

Tabel 6. Hasil Uji Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UR	27,83844	24,65056	1,129323	0,2608
IR	-4,615839	19,06769	-0,242077	0,8091
INF	19,61770	22,46702	0,873178	0,3842
ER	7,25E-05	0,000394	0,183936	0,8544
C	-0,858320	5,310249	-0,161635	0,8718

Sumber: Data diolah (2023)

Tabel 7. Hasil Uji Variabel Mediasi terhadap Variabel Dependen

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	0,023576	0,132922	0,177366	0,8595
C	2,111686	0,656826	3,214987	0,0016

Sumber: Data diolah (2023)

Untuk mengetahui struktur modal dapat memediasi atau tidak terhadap keempat variabel independen, maka diperlukan uji sobel untuk membuktikan hasilnya. Untuk melakukan uji sobel, maka diperlukan untuk meliti hubungan antara variabel depeden dengan variabel. Hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Sobel

Variable	P-Value	Keterangan
UR	0,86091	Tidak Memediasi
IR	0,08862	Tidak Memediasi
INF	0,86201	Tidak Memediasi
ER	0,85922	Tidak Memediasi

Sumber: Data diolah (2023)

Hasil pengujian sobel menampilkan nilai P-Value dari seluruh variabel independen berada diatas 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan berupa seluruh variabel independen yang diteliti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal, maka menyebabkan  $H_5$  ditolak. Hasil uji tersebut juga didukung oleh teori dari Modigliani dan Miller (MM), dimana teori ini menyatakan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, baik dalam sebuah perusahaan itu menggunakan lebih banyak hutang ataupun lebih banyak modal tidak akan mempengaruhi ke nilai perusahaan.

#### Hasil Uji Koefisiensi Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 9. Hasil Uji Goodness of Fit Model

R-squared	0,103545
Adjusted R-squared	0,075961

Sumber: Data diolah (2023)

Nilai Adjusted R-squared pada tabel 9 menunjukkan senilai 0,075961 yang artinya bahwa variabel independen dan variabel mediasi yang terdapat dalam model penelitian ini dapat menjelaskan sebesar 7,5961% variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Sisanya 92,4039%

dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

#### D. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa hanya variabel inflasi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel indenpenden lainnya antara lain suku bunga, nilai tukar, dan tingkat pengangguran tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, seluruh variabel independen yang diteliti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal sebagai mediasi.

Variabel inflasi menampilkan hasil signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan data inflasi yang diambil berdasarkan pada periode penelitian tidak lebih dari 10%, sehingga peningkatan ini masih digolongkan wajar oleh para investor. Bentuk inflasi yang bisa menopang hasil penelitian ini yakni *creeping inflation*.

Variabel suku bunga dinyatakan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan saat suku bunga naik maka tidak diikuti dengan meningkatkan permintaan saham LQ45, karena para investor lebih tertarik untuk berinvestasi deposito di Bank dibandingkan berinvestasi di saham.

Variabel nilai tukar telah terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan apabila terjadinya peningkatan nilai tukar rupiah Indonesia terhadap dollar, maka hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika terjadi peningkatan terhadap nilai tukar mata uang, hal tersebut akan menarik investor dalam membeli mata uang tertentu.

Tingkat pengangguran tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan tingkat pengangguran di suatu negeri dan nilai perusahaan tidak selalu berkorelasi satu dengan yang lain. Beberapa faktor yang mampu mempengaruhi nilai

perusahaan adalah seperti kinerja keuangan perusahaan, situasi, pasar, strategi bisnis perusahaan, dan faktor-faktor lainnya.

Seluruh variabel independen yang diteliti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang menggunakan struktur modal sebagai mediasi, maka menyebabkan  $H_3$  ditolak. Hasil uji tersebut juga didukung oleh teori dari Modigliani dan Miller (MM), dimana teori ini menyatakan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, baik dalam sebuah perusahaan itu menggunakan lebih banyak hutang ataupun lebih banyak modal tidak akan mempengaruhi ke nilai perusahaan.

### E. Rekomendasi

Peneliti selanjutnya yang meneliti topik sejenis, peneliti akan merekomendasikan menggunakan sektor tertentu yang terdaftar BEI agar mendapatkan hasil penelitian yang pasti terhadap sektor tersebut. Kemudian rumus pengukuran masing-masing variabel dapat memakai alternatif yang berbeda. Contohnya seperti variabel nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus PBV.

### F. Referensi

- Adegoke, Temitope Damilola, Bolanle Aminat Azeez, Fidelis Omoruyi Ogiemien, and Viscker Adedeji Osasona. 2021. "The Relationship between Interest Rate and Economic Growth in Nigeria: ARDL Approach." *International Journal of Research and Innovation in Social Science* 5, no. 7: 350–55.
- Al-Abdallah, Shadi Yousef, and N I Aljarayesh. 2017. "Influence of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation on Common Stock Returns of Amman Stock Exchange, Jordan." *International Journal of Economics, Commerce and Management* 5, no. 10: 589–601.
- Alaali, Fatema. 2020. "The Effect of Oil and Stock Price Volatility on Firm Level Investment: The Case of UK Firms." *Energy Economics* 87: 104731. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104731>.
- Alyousef, Husain Y, Rula O Saffouri, and Ahmad F Alqassar. 2019. "Bank-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability: Evidence from Kuwaiti Banks." *International Research Journal of Finance and Economics* 176: 167–81.
- Bandiyono, Agus, and Ety Murwaningsari. 2019. "Effect of Intra Group Transaction, Thin Capitalization and Executive Characters on Tax Avoidation with Multinationality as A Moderation." *Journal of Accounting, Business and Finance Research* 7, no. 2: 82–97.
- Binder, Carola, and Rupal Kamdar. 2022. "Expected and Realized Inflation in Historical Perspective." *Journal of Economic Perspectives* 36, no. 3: 131–55. <https://doi.org/10.1257/jep.36.3.131>.
- Brigham, Eugene F, and Joel F Houston. 2021. *Fundamentals of Financial Management: Concise*. Cengage Learning.
- Crawley, Michael J. 2015. "Macroeconomic Consequences of Accounting: The Effect of Accounting Conservatism on Macroeconomic Indicators and The Money Supply." *The Accounting Review* 90, no. 3: 987–1011. <https://doi.org/10.2308/accr-50998>.
- Egbunike, Chinedu Francis, and Chinedu Uchenna Okerekeoti. 2018. "Macroeconomic Factors, Firm Characteristics and Financial Performance: A Study of Selected Quoted Manufacturing Firms in Nigeria." *Asian Journal of Accounting Research* 3, no. 2: 142–68. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0029>.
- Fuad, Muhammad, and Ayu Wandari. 2018. "Pengaruh Struktur Modal Dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Bank Central Asia, Tbk)." *Jurnal Manajemen Dan Keuangan* 7, no. 1: 32–46. <https://doi.org/10.33059/jmk.v7i1.755>.
- Hamidah, Hamidah, Hartini Hartini, and Umi Mardiyati. 2015. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, Dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013." *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 6, no. 1: 395–416.

- Hatmanu, Mariana, Cristina Cautisanu, and Mihaela Ifrim. 2020. "The Impact of Interest Rate, Exchange Rate and European Business Climate on Economic Growth in Romania: An ARDL Approach with Structural Breaks." *Sustainability* 12, no. 7: 2798. <https://doi.org/10.3390/su12072798>.
- Kusuma, Jalu Teja, and Ak Wahyono. 2016. "Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Faktor Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)." Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nguyen, Quynh Nga, Rihab Bedoui, Najemeddine Majdoub, Khaled Guesmi, and Julien Chevallier. 2020. "Hedging and Safe-Haven Characteristics of Gold Against Currencies: An Investigation Based on Multivariate Dynamic Copula Theory." *Resources Policy* 68: 101766. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101766>.
- Noerirawan, Moch Roni. 2012. "Pengaruh Faktor Internal Dan Timeliness Laporan Keuangan." *Dis. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*, 1–40.
- Obeh, Henry Obukohwo, and Dennis Efemuaye Brotoboh. 2021. "Impact of Interest Rate Spread on Savings in Nigeria." *ESUT Journal of Social Sciences* 6, no. 3.
- Okeke, Iruka N, Aaron O Aboderin, Abiodun Egwuenu, Anthony Underwood, Ayorinde O Afolayan, Mihir Kekre, Anderson O Oaikhen, Erkison Ewomazino Odih, Hamzat T Omotayo, and Hannah Dada-Adegbola. 2022. "Establishing A National Reference Laboratory for Antimicrobial Resistance Using A Whole-Genome Sequencing Framework: Nigeria's Experience." *Microbiology* 168, no. 8: 1208. <https://doi.org/10.1099/mic.0.001208>.
- Oluchukwu F, Anowor, Uwakwe Queendaline Chinyere, and Chikwendu Nneka Francisca. 2019. "How Investment Does Affect Unemployment in A Developing Economy." *Sumerian Journal of Economics and Finance* 2, no. 7: 82–88.
- Pangestuti, Dewi Cahyani, and Azzahra Meirizqi Louisa Tindangen. 2020. "The Influence of Internal and External Factors on Firm Value." *European Journal of Business and Management Research* 5, no. 5. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.492>.
- Permana, A.A. Ngr BGS Aditya, and Henny Rahyuda. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Unud* 8, no. 3: 1577–1607. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i3.p15>.
- Prabheesh, K P, and Sanjiv Kumar. 2021. "The Dynamics of Oil Prices, Exchange Rates, and The Stock Market under COVID-19 Uncertainty: Evidence from India." *Energy Research Letters* 2, no. 3. <https://doi.org/10.46557/001c.27015>.
- Purnomo, Tri Hendra, and Nurul Widyawati. 2013. "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti." *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 2, no. 10: 1–20.
- Rolle, Jo-Ann, Bushra Javed, and Gobind M Herani. 2020. "Micro and Macroeconomic Determinants of Profitability of Conventional Banks and Stock Performance Using Tobin's Q Ratio: Evidence from The Banking Sector of Pakistan." *International Journal of Business and Economic Development (IJBED)* 8, no. 2.
- Saad, Noriza Mohd. 2021. "Relationship between Covid-19 Pandemic and Firm's Performance towards Unemployment Across Countries." *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)* 12, no. 3: 5072–81. <https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i3.2038>.
- Santosa, Perdana Wahyu, and Nita Puspitasari. 2019. "Corporate Fundamentals, Bi Rate And Systematic Risk: Evidence From Indonesia Stock Exchange." *Jurnal Manajemen* 23, no. 1: 40–53.

- <https://doi.org/10.24912/jm.v23i1.443>
- Sarjono, Eko, Kartika Hendra Titisari, and Supawi Pawenang. 2021. "Effects of Infrastructure Development, Inflation and Economic Growth to Performance Company (ROA, Tobin's Q, PBV): Study on Registered Infrastructure Support Companies in IDX Period 2014-2019." *Economics and Business Quarterly Reviews* 4, no. 3. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.03.382>.
- Sasmita, Fera, Dewi Cahyani Pangestuti, and Dahlia Br Pinem. 2020. "Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan." In *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi I*.
- Singhal, Shelly, Sangita Choudhary, and Pratap Chandra Biswal. 2019. "Return and Volatility Linkages among International Crude Oil Price, Gold Price, Exchange Rate and Stock Markets: Evidence from Mexico." *Resources Policy* 60: 255–61. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.01.004>.
- Suteja, Jaja, and Winston Manihuruk. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan, Dan Faktor Eksternal Pada Penentuan Nilai Perusahaan." *Jurnal Trikonomika* 8, no. 2: 78–89.
- Syaifuddin, Muhammad Syarif. 2021. "The Effect of Investment Opportunity Set, Capital Structure, Interest Rate and Inflation on Firm Value." *Journal of Islamic Economic Scholar* 2, no. 2: 62–72. <https://doi.org/10.14421/jies.2021.2.2.62-72>.
- Ulum, Achmad Saiful. 2021. "Pattern of Relationship Between Macro Economics, Capital Structure, Profitability, And Firm Value of Manufacturing Companies." *International Journal of Business Marketing and Management* 6, no. 1: 70–80.
- Vladi, Eneda, and Eglantina Hysa. 2019. "The Impact of Macroeconomic Indicators on Unemployment Rate: Western Balkan Countries." *International Firms' Economic Nationalism and Trade Policies in the Globalization Era*, 158–81. <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-7561-0.ch009>.
- Wihardjo, Djoko Satrio, and R Djoko Sampurno. 2014. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011)." Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- Wijaya, Liliana Inggrit, Arif Herlambang, and Billy Evans. 2022. "Corporate Social Responsibility and Leverage Level on High Profile Industries at Indonesian Stock Exchange of 2015-2019 Period." *Media Ekonomi Dan Manajemen* 37, no. 1: 1–16. <https://doi.org/10.24856/mem.v27i01.2285>.
- Zhu, Qi, Sisi Jin, Yuxuan Huang, Cheng Yan, and Chuanglian Chen. 2022. "Oil Price Uncertainty and Stock Price Informativeness: Evidence From Investment-Price Sensitivity in China." *International Review of Financial Analysis* 84: 102377. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102377>.