



**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PROFITABILITAS, UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN  
STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BEI**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**SRILUSI YANTI BR PANJAITAN**

1515100177

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2020**

## ABSTRAK

---

Tujuan penelitian menganalisis apakah keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan sampel, yang dipublikasikan melalui website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif, dengan pengujian asumsi klasik dan analisis jalur. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *puposive sampling* dengan total sampel sebanyak 10 perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

**Kata Kunci : Keputusan Investasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan dan Struktur Modal**

## ABSTRACT

---

*The study analyzes whether investment decisions, profitability and firm size affect the value of the company with capital structure as an intervening variable on property and real estate companies listed on the IDX. The data used is an annual report from each sample company, which is published through the website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). The analytical method used in this study is the associative method, with classical assumption testing and path analysis. The sampling method used was purposive sampling with a total sample of 10 Property & Real Estate companies listed on the IDX and data from 2014 - 2017. The results of this study indicate that investment decisions have no significant effect on capital structure. Profitability and company size have a significant effect on capital structure in property and real estate companies listed on the IDX, both partially and simultaneously. Investment decisions have a significant effect on company value. Profitability, company size and capital structure have no significant effect on the value of the company in property and real estate companies listed on the IDX. Investment decisions do not affect the value of the company through the capital structure of the Property and Real Estate Companies listed on the IDX. Profitability affects the value of the company through the capital structure of the Property and Real Estate Companies listed on the IDX. The size of the company affects the value of the company through the capital structure of the Property and Real Estate Companies listed on the IDX.*

***Keywords : Investment Decisions, Profitability, Company Size, Company Value and Capital Structure***

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>BAB I       PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah .....	6
C. Rumusan Masalah .....	8
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	9
E. Keaslian Penelitian.....	10
<b>BAB II       TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori.....	12
1. Keputusan Investasi .....	12
2. Profitabilitas .....	14
3. Ukuran Perusahaan .....	19
4. Struktur Modal .....	19
5. Nilai Perusahaan .....	35
B. Penelitian Terdahulu .....	37
C. Kerangka Konseptual.....	39
D. Hipotesis .....	41
<b>BAB III       METODE PENELITIAN</b>	
A. Pendekatan Penelitian .....	42
B. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	42
C. Definisi Operasional Variabel.....	43
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data .....	44
E. Teknik Pengumpulan Data.....	46
F. Teknik Analisis Data.....	46
<b>BAB IV       HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian .....	54
1. Gambaran Tentang Perusahaan.....	54
2. Deskriptif Variabel Penelitian.....	57
3. Statistik Deskriptif .....	60

4. Pengujian Asumsi Klasik.....	61
5. Pengujian Sub Struktural Pertama (X1, X2 dan X3 – Z) .....	65
6. Pengujian Sub Struktural Kedua (X1, X2, X3 dan Z – Y) .....	66
7. Uji Signifikan Simultan (Uji F) .....	67
8. Koefisien Determinasi.....	68
9. Analisis Jalur.....	69
10. Uji Mediasi.....	71
B. Pembahasan.....	72
1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal .....	72
2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal .....	73
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal .....	73
4. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan .....	74
5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	74
6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan .....	75
7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.	75
8. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening .....	76
9. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.	76
10. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening .....	77
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	78
B. Saran .....	79

## DAFTAR PUSTAKA

## LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	1
Tabel 1.2 <i>Investment opportunity set</i> (IOS) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	2
Tabel 1.3 <i>Return On Equity</i> (ROE) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	3
Tabel 1.4 Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	4
Tabel 1.5 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	5
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu.....	37
Tabel 3.1 Skedul Proses penelitian .....	42
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel .....	43
Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan.....	45
Tabel 4.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....	55
Tabel 4.2 <i>Descriptive Statistics</i> .....	60
Tabel 4.3 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> .....	63
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas .....	64
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	65
Tabel 4.6 Pengujian Sub Struktural Pertama (X1, X2 dan X3 – Z).....	65
Tabel 4.7 Pengujian Sub Struktural Kedua (X1, X2, X3 dan Z – Y) .....	66
Tabel 4.8 Uji Simultan .....	67
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi.....	68
Tabel 4.10 Analisis Jalur Persamaan I.....	69
Tabel 4.11 Analisis Jalur Persamaan II.....	69
Tabel 4.12 <i>Direct Effect, Indirect Effect</i> Dan <i>Total Effect</i> .....	71

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	40
Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	57
Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata <i>Return On Equity</i> (ROE) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	57
Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	58
Gambar 4.4 Grafik Rata-Rata <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	59
Gambar 4.5 Grafik Rata-Rata <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	59
Gambar 4.6 Histogram Uji Normalitas .....	62
Gambar 4.7 PP Plot Uji Normalitas .....	62
Gambar 4.8 Analisis Jalur.....	70

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini berjudul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”** ini dengan baik, sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih atas segala dukungan, pemikiran, tenaga, materi dan juga doa dari semua pihak yang telah membantu peneliti selama menjalani masa perkuliahan dan penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan SE., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Anggi Pratama Nst, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Ibu Heriyati Chrisna, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Bapak Irawan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda dan Ibunda serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada teman-temanku dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, September 2019  
Penulis

Srilusi Yanti Br Panjaitan  
1515100177

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan didirikan tentunya mempunyai tujuan yang jelas. Hal yang paling mendasari didirikannya suatu perusahaan adalah mendapatkan laba. Hal lain yang juga menjadi tujuan didirikannya perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan pemegang saham, dan menaikkan harga jual saham di pasar modal apabila perusahaan tersebut telah *go public*. Kemajuan pasar modal di Indonesia mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan pada perusahaan yang telah *go public* biasanya tercermin dari harga sahamnya yang relatif tinggi dan stabil. Nilai perusahaan positif akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bersangkutan. Banyaknya investor yang mengincar saham suatu perusahaan akan memajukan perusahaan karena memperoleh suntikan dana yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional. Nilai perusahaan di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *price earning ratio* (PER).

**Tabel 1.1 Price Earning Ratio (PER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (X)	2015 (X)	2016 (X)	2017 (X)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	8.06	8.05	6.44	3.11
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	10.03	11.30	13.60	5.44
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	17.99	13.40	7.29	6.67
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	15.50	22.13	15.77	18.66
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	9.09	44.02	18.58	27.25
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	12.46	7.63	9.99	4.54
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	5.51	22.62	1.63	8.14
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	37.44	52.16	23.36	53.20
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	9.86	18.93	16.29	14.40
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	15.83	27.83	61.34	52.19
<b>Rata-Rata</b>			<b>14,18</b>	<b>22,18</b>	<b>17,43</b>	<b>19,36</b>

*Sumber : <https://www.idnfinancials.com>*

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *price earning ratio* (PER) pada tahun 2016 sebesar 17,43x, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham. Penurunan *price earning ratio* (PER) disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal.

Keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang. Keputusan investasi di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Investment opportunity set* (IOS).

**Tabel 1.2 *Investment opportunity set* (IOS) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	81.47	75.47	43.18	37.05
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	172.71	102.08	96.22	87.56
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	247.09	93.23	72.26	83.73
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	144.43	173.33	142.44	119.86
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	133.58	126.26	75.27	56.80
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	164.57	74.36	108.29	68.40
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	94.07	80.54	12.71	13.04
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	562.58	590.05	753.42	1,708.61
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	299.66	252.64	246.92	210.84
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	341.74	316.12	234.09	226.22
<b>Rata-Rata</b>			<b>224.19</b>	<b>188.41</b>	<b>178.48</b>	<b>261.21</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.2 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *Investment opportunity set* (IOS) pada tahun 2015 sebesar 188,41% dan tahun

2016 sebesar 178.48%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas adalah ukuran yang biasa digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kinerja perusahaan yang tinggi biasanya juga akan diikuti oleh tingginya kepercayaan investor. Kepercayaan investor mencerminkan nilai suatu perusahaan. Profitabilitas di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE).

**Tabel 1.3 Return On Equity (ROE) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11.64	12.31	9.42	16.37
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18.47	10.36	7.10	16.16
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	13.73	6.97	9.92	12.56
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	11.18	9.82	10.79	7.78
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	17.82	5.41	5.56	2.87
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	15.24	10.84	12.65	18.37
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	17.08	3.56	7.73	1.65
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15.17	11.62	31.75	29.01
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	31.40	14.81	16.16	15.83
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	25.21	14.13	7.41	6.37
<b>Rata-Rata</b>			<b>17.69</b>	<b>9.98</b>	<b>11.85</b>	<b>12.70</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.3 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *return on equity* pada tahun 2015 sebesar 9,98%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mendapat perhatian dari investor karena dianggap kondisi keuangannya lebih stabil. Kestabilan itulah yang menjadi daya tarik investor yang pada dasarnya ingin meminimalkan sekecil mungkin terhadap risiko kerugian. Investor memiliki ekspektasi yang besar

terhadap perusahaan besar. Diharapkan perusahaan besar dapat memberikan dividen yang besar pula kepada para pemegang sahamnya. Peningkatan permintaan saham akan diikuti oleh naiknya harga saham di pasar modal dan hal tersebut mencerminkan naiknya nilai perusahaan.

**Tabel 1.4 Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (Jutaan)	2015 (Jutaan)	2016 (Jutaan)	2017 (Jutaan)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	23,685,738	24,559,175	25,711,953	28,790,116
2	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk	16,924,367	18,709,870	20,186,131	20,728,430
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	3,652,993	4,631,315	5,205,373	5,719,001
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	8,130,786	9,014,911	9,692,218	10,575,682
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	37,856,377	41,326,558	45,603,683	56,772,116
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	3,250,877	3,620,742	3,932,529	4,873,830
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	814,451	819,723	4,264,983	4,242,935
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	4,544,932	4,671,090	4,586,569	4,639,438
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	16,770,742	18,778,122	20,674,142	23,358,718
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	15,872,672	18,758,262	20,810,320	21,662,712
<b>Rata-Rata</b>			<b>13,150,394</b>	<b>14,488,977</b>	<b>14,066,790</b>	<b>18,136,298</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.4 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2016 sebesar Rp.14.066.790 juta, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada kecilnya dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Struktur Modal (*capital structure*) merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), maupun gabungan dari keduanya sesuai kebutuhan. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Risiko yang tinggi tersebut akan berakibat pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor tentu akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko keuangan yang rendah.

Struktur modal di dalam penelitian ini dengan menggunakan *deb to equity ratio* (DER).

**Tabel 1.5 Debt to Equity Ratio (DER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	180.98	170.69	157.87	150.41
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	165.64	183.38	1808.37	1417.96
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	28.20	52.24	53.51	48.62
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	30.07	31.97	24.37	26.88
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	114.84	118.47	106.58	90.13
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	60.07	63.60	57.15	62.50
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	29.13	26.12	3.57	5.70
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	92.07	94.10	100.70	370.10
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	102.63	98.60	87.61	82.61
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	147.37	149.12	154.85	159.32
<b>Rata-Rata</b>			<b>95.10</b>	<b>98.83</b>	<b>255.46</b>	<b>241.42</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.5 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2015 sebesar 98,83% dan tahun 2016 sebesar 255,46%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian Lestari (2017) dan Jayaningrat (2017), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Mayarina (2017), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara penelitian Lestari (2017), Jayaningrat (2017) dan Mayarina (2017).

Hasil penelitian Lestari (2017), Jayaningrat (2017) dan Mayarina (2017), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Evania (2018), menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara penelitian Lestari (2017), Jayaningrat (2017), Mayarina (2017) dan Evania (2018).

Hasil penelitian Hermuningsih (2012), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian Evania (2018), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara penelitian Hermuningsih (2012) dan Evania (2018).

Berdasarkan latar belakang permasalahan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”**.

## **B. Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Menurunnya rata-rata *price earning ratio* (PER) pada tahun 2016 sebesar 17,43x, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham.

- b. Terjadi penurunan rata-rata *Investment opportunity set* (IOS) pada tahun 2015 sebesar 188,41% dan tahun 2016 sebesar 178,48%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.
- c. Rata-rata *return on equity* (ROE) pada tahun 2015 menurun sebesar 9,98%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.
- d. Adanya penurunan rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2016 sebesar Rp.14.066.790 juta, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada kecilnya dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan.
- e. Rata-rata *debt to equity ratio* (DER) pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar 98,83% dan tahun 2016 sebesar 255,46%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun.

## 2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada pengaruh keputusan investasi yang diukur dengan menggunakan *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE), ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dengan struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER)

sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2014 sampai tahun 2017.

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas maka masalah dalam penelitian ini yaitu:

- a. Apakah keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan?
- b. Apakah keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan?
- c. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI?
- d. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI?
- e. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI?

## **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan.
- b. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan.
- c. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.
- d. Untuk membuktikan secara empiris apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.
- e. Untuk membuktikan secara empiris apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

## 2. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk mengetahui penilaian perusahaan yang tepat.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan para investor mengenai nilai perusahaan dan menjadi salah satu cara pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

c. Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti dapat menerapkan ilmu pengetahuan yang telah didapatkan selama masa perkuliahan.

d. Bagi Peneliti Berikutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan sebagai acuan dalam melakukan penelitian di bidang yang sama.

## E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Lestari (2017), Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, dengan judul pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014), sedangkan penelitian ini berjudul: pengaruh keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

- 1. Model Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan analisis moderating, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur.
- 2. Variabel Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan 3 (tiga) variabel bebas yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, 1 (satu) variabel moderasi yaitu kebijakan dividen, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan 3 (tiga) variabel bebas yaitu keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan, 1 (satu) variabel intervening yaitu struktur modal, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan.
- 3. Jumlah Data (n) :** penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 66 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek dan data dari tahun 2011 – 2014. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2017.
- 4. Waktu Penelitian :** penelitian terdahulu dilakukan tahun 2017 sedangkan penelitian ini tahun 2019.
- 5. Lokasi Penelitian :** lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek, sedangkan penelitian ini dilakukan di Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Keputusan Investasi**

Keputusan investasi di suatu perusahaan menyangkut pemilihan terhadap investasi yang diinginkan untuk memperoleh keuntungan dari berbagai kesempatan investasi yang ada, yaitu dengan memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan investor. Menurut Fahmi (2015:3), investasi adalah sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan.

Menurut Gitosudarma (2011:56) menyatakan bahwa “Investasi adalah pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun yang akan datang.” Keputusan investasi di suatu perusahaan menyangkut pemilihan terhadap investasi yang diinginkan untuk memperoleh keuntungan dari berbagai kesempatan investasi yang ada, yaitu dengan memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan investor.

Menurut Ayuningtyas (2013:49), investasi ialah sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam suatu modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan juga perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan juga jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Berdasarkan pendapat ahli di atas, dapat

disimpulkan bahwa investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk mendapatkan hasil laba di masa yang akan datang.

Keputusan untuk investasi cenderung dilakukan pada aset tetap karena nilainya relatif besar. Gitosudarmo (2011:57) menjelaskan, “Suatu perusahaan melakukan investasi terhadap aset tetap dalam beberapa bentuk, seperti penggantian aset tetap, ekspansi atau perluasan, diversifikasi produk, eksplorasi, penelitian dan pengembangan dan lain – lain.” Beberapa bentuk investasi tersebut merupakan satu set kesempatan investasi yang harus dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengembangkan usaha.

Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2010:82). Menurut *signaling Theory*, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan merupakan hal yang penting. Menurut Jogiyanto (2010:83), informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka akan banyak investor yang berinvestasi keperusahaan.

Pengambilan keputusan terhadap investasi biasanya sangat sulit, karena perlu dilakukan penilaian terlebih dahulu terhadap investasi atas situasi di masa yang akan datang yang tidak dapat diramal karena adanya faktor ketidakpastian di masa depan. Gitosudarmo (2011:61) menjelaskan, “Ketidakpastian masa depan disebabkan oleh perubahan teknologi, ekonomi dan sosial, kekuatan-kekuatan persaingan, dan tindakan-tindakan atau kebijakan-kebijakan pemerintah.” Itulah sebabnya, setiap perusahaan yang akan melakukan investasi hendaknya dapat

mengantisipasi hal-hal tersebut berdasarkan data historis, perilaku konsumen, survei pasar, dan juga ketajaman intuisi manajer.

Menurut Prasetio (2016) Keputusan investasi pada penelitian ini diproksikan dengan *investment opportunity set (IOS)*. “Pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi” (Ayuningtiyas, 2013:49). *Investment opportunity set (IOS)*, diproksikan sebagai *market to book value of equity (MVE/BVE)*. Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas (Ayuningtiyas, 2013:50). Dari beberapa penjelasan di atas dengan demikian keputusan investasi yang diproksikan dengan *investment opportunity set (IOS)*. IOS dapat dihitung secara manual dengan rumus sebagai berikut (Suartawan, 2016) :

$$Investment\ Opportunity\ Set\ (IOS) = \frac{Lembar\ Saham\ Beredar \times Harga\ Saham\ Penutupan}{Total\ Ekuitas} \times 100$$

## 2. Profitabilitas

Menurut Riyanto (2013) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Riyanto (2013) laba merupakan variabel penjelas utama kemampuan

perusahaan untuk membagikan dividen dan indikator ini dapat memberikan gambaran bagaimana perusahaan yang berkembang.

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain: *return on investment* (ROI), *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

Menurut Sartono (2015), menyatakan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara yang digunakan sebagai penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat atas modal (ROE). Menurut Riyanto (2013), indikator profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* adalah :

$$\text{Retrun On Equitiy} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

#### **b. Jenis-Jenis Profitabilitas**

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain:

##### 1) *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur efisiensi harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Rasio ini menunjukkan nilai relatif antara nilai laba kotor terhadap nilai penjualan. Laba kotor adalah nilai penjualan dikurangi harga pokok penjualan. Dari rumus diatas, dapat diketahui bahwa rasio ini menunjukkan

seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan untuk seluruh penjualan yang telah dilakukan. Nilai rasio 0.5 atau 50% menunjukkan bahwa laba kotor yang diperoleh perusahaan adalah 50% dari total penjualan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar nilai rasionya, semakin besar laba kotor yang diperoleh oleh perusahaan. Artinya profitabilitas perusahaan semakin tinggi, perusahaan memiliki tingkat keuntungan dalam laba kotor yang tinggi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

### 2) *Operating Profit Margin* (OPM)

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba. OPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

### 3) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* (NPM) adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Semakin besar *Net Profit Margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih

yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Rasio ini merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Marjin laba bersih menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Semakin besar *net profit margin*, berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Interpretasi dari hasil analisa ini adalah untuk mengukur sejauh mana laba bersih sesudah pajak yang dapat dicapai dari besarnya volume penjualan. Semakin besar rasio ini, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, maka semakin baik juga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

#### 4) *Return on Asset* (ROA)

*Return on Asset* (ROA) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Rasio profitabilitas ini sekaligus menggambarkan efisiensi

kinerja bank yang bersangkutan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

5) *Return On Investment* (ROI)

*Return On Investment* (ROI) atau *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Analisa *Return On Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh/komprehensif. Analisa *Return On Investment* (ROI) ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Investment* (ROI) itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Investasi} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Investasi}} \times 100\%$$

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Menurut Riyanto (2013:313) yang dimaksud dengan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset ( $\ln$  total aset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dan nilai nya lebih stabil dibandingkan dengan penjualan. *Firm Size* di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Firm Size)} = \ln \text{ Total Asset}$$

### 4. Struktur Modal

#### a. Pengertian Struktur Modal

*Capital Structure* (struktur modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners equity*). struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collateralizable*

*assets. Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga.

Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan long-term *debt to total assets ratio* (Sugeng, 2010:41). Menurut Handayani (2011:3) struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Sjahrial (2011:179) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Rodoni (2012:45) Struktur modal (*capital structure*) adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka Panjang. Menurut Harmono (2018:137) struktur modal adalah variasi perubahan komposisi struktur modal yang dapat mengubah besarnya rata-rata tertimbang biaya modal yang berpengaruh terhadap biaya perusahaan. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu Hutang jangka panjang yaitu

- 1) Hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun.  
Komponen ini terdiri dari hutang hipotek dan obligasi.
- 2) Modal pemegang saham terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dari pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal.

Pada tahun 1958, Franco Modigliani dan Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan salah satu teori keuangan modern yang paling mengejutkan. Mereka menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung pada arus penghasilan di masa mendatang (*future earning*) berdasarkan besarnya ekspektasi return yang dikapitalisasi dengan *discount rate* sesuai dengan tingkat risikonya. Oleh karena itu nilainya tidak tergantung pada struktur modal (perbandingan utang dan modal sendiri) perusahaan. (Mahendra, 2011:4). Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut:

- a) Tidak ada biaya pialang.
- b) Tidak ada pajak.
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan
- d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
- e) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan.
- f) *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ke tidak relevan. MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

1) Pengaruh Perpajakan

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963, dimana di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurangan pajak. Perbedaan Perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

2) Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan.

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun kebangkrutan pada praktiknya terjadi, Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang tinggi, dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawannya. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modal.

3) Teori Pertukaran.

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah dari pada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari

modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya.

4) Teori Pengisyaratan.

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih dari pada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal.

5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer.

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara. Salah satunya adalah dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui deviden yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham. Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak tertutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangkrut. Pembelian melalui hutang (*leverage buy out-LBO*) adalah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal

perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 (dua) yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham (Sjahrial, 2010:183). Rumus struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

#### **b. Komponen Struktur Modal**

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2013:93) yaitu :

##### 1) Modal asing

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen – komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari :

a) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b) Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas kemampuan bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang harus tetap dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya

seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

## 2) Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *ekstern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh

perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

(1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

(2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan modal jangka panjang.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-

tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi – investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

### **c. Arti Pentingnya Struktur Modal**

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai

pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu :

- 1) Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran modal.
- 2) Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.
- 3) Resiko yang dihadapi perusahaan

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik, secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu :

- 1) Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
- 2) Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto, 2013:106) :

- 1) Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgamation*.
- 4) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu

dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata – nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut :

- 1) Kepada kreditur dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan menderita kerugian dalam operasinya.
- 2) Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber-sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya, para pemilik saham harus membayar ekstra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang diinvestasikan oleh pemilik tidak hanya berkurang karena adanya kerugian di dalam operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya akan mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka harus mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimal” diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Riyanto, 2013:108). Kalau kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka

pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

#### **d. Teori Struktur Modal**

##### **1) *Pecking Order Theory***

*Pecking Order Theory* dikemukakan oleh Michael c. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Secara singkat *Packing Order Theory* mengemukakan bahwa :

- a) Perusahaan menyukai pendanaan secara internal (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Penentuan struktur modal perusahaan dengan POT didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah), dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *debt ratio* yang rendah tetapi karena mereka memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Hipotesis *Pecking Order Theory* yang dikemukakan Brigham (2011:105) menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang tinggi membutuhkan utang yang kecil sebab perusahaan memiliki kas secara internal. Namun demikian, perusahaan dengan *profit* yang tinggi memiliki masalah *free cash flow* yang cukup besar, jadi perusahaan membutuhkan hutang untuk mengimbangi masalah ini, di samping itu adanya hutang membuat manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga pinjaman. Hal ini dapat mengontrol tindakannya dalam menentukan kebijakan perusahaan, karena sebagian kerugian yang terjadi akan ditanggung manajemen.

Pendanaan internal berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan, yakni :

- a) Pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- b) Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham

akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Berdasarkan kedua teori struktur modal yang telah dikemukakan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa struktur modal akan ditentukan oleh beberapa faktor seperti agresivitas manajemen, tingkat pajak perusahaan dan tingkat *leverage*. Semakin agresif pihak manajemen, yang berarti semakin berani mengambil risiko, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Semakin tinggi tingkat pajak yang membebani perusahaan, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak karena perusahaan bias memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan (bunga bisa dikurangkan dari pajak) ini adalah harapan dari pemilik yang cenderung menyukai pendanaan dari hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin kecil fleksibilitas yang dimiliki perusahaan, yang berarti perusahaan akan menggunakan tambahan hutang yang lebih sedikit.

## **2) Teori *Trade-Off***

Esensi *trade-off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brealey (2010 : 73) teori *trade-off* dari *leverage* menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen (Jensen, 2010:50). Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan

pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor (Weston 2013:70).

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

## **5. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap perusahaan *go public*, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Adil, 2013). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Menurut Wongso (2014) Nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Herawati (2014), nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Nilai Perusahaan dapat di ukur dengan

menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). (Herawati, 2014) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi PER yaitu:

- a. Rasio pembayaran dividen (*dividen Payout ratio/ DPR*)
- b. Tingkat *return* yang disyaratkan investor
- c. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

Menurut Yustitiani (2013), *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai Perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya harga saham. PER yaitu rasio yang mengukur secara besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Menurut Herawati (2014), *Price Earning Ratio* (PER) adalah ukuran tingkat harga pasar per saham terhadap laba per saham. PER menunjukkan jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk setiap 1 rupiah pada periode berjalan. Semakin tinggi PER, semakin banyak mereka membayar, sehingga semakin besar pula pendapatan yang mereka harapkan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

*Price earning ratio* merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukan menguntungkan atau merugikan. *Price earning ratio* berguna untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam *earning per share*.

## B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

**Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya**

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Lestari (2017).	Pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).	Likuiditas (X <sub>1</sub> ) <i>Leverage</i> (X <sub>2</sub> ) Profitabilitas (X <sub>3</sub> ) Kebijakan Dividen (Y <sub>1</sub> ) Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	Moderating	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi antara likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2	Jayaningrat (2017)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan <i>Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015.	<i>Leverage</i> (X <sub>1</sub> ) Profitabilitas (X <sub>2</sub> ) Likuiditas (X <sub>3</sub> ) Kebijakan Dividen (X <sub>4</sub> ) Kepemilikan Manajerial (X <sub>5</sub> ) Kepemilikan Institusional (X <sub>6</sub> ) Kepemilikan Institusional (X <sub>7</sub> )	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

			Nilai Perusahaan (Y)		
3	Mayarina (2017)	Pengaruh Rasio Keuangan Dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi.	Profitabilitas (X <sub>1</sub> ) Likuiditas (X <sub>2</sub> ) <i>Leverage</i> (X <sub>3</sub> ) <i>Free Cash Flow</i> (X <sub>4</sub> ) Kebijakan Dividen (Y <sub>1</sub> ) Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	Analisis Moderasi	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas dan <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi antara likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4	Evania (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Dividen Tunai, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Profitabilitas (X <sub>1</sub> ) Dividen Tunai (X <sub>2</sub> ) Ukuran Perusahaan (X <sub>3</sub> ) Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Hermuningsih (2012)	Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening	Profitabilitas (X <sub>1</sub> ) Size (X <sub>2</sub> ) Struktur Modal (Y <sub>1</sub> ) Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	Analisis Jalur	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan size berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menjadi variabel intervening.

Sumber : Diolah Penulis 2019

### C. Kerangka Konseptual

Menurut Fahmi (2015:4), Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang.

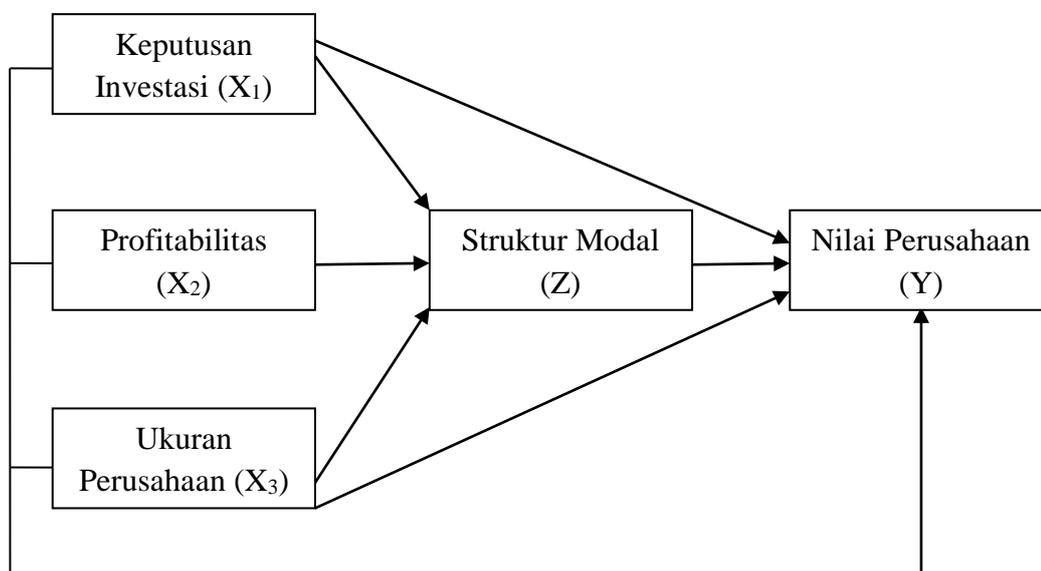
Menurut Riyanto (2013), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas adalah ukuran yang biasa digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kinerja perusahaan yang tinggi biasanya juga akan diikuti oleh tingginya kepercayaan investor. Kepercayaan investor mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Menurut Riyanto (2013), Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar akan lebih mendapat perhatian dari investor karena dianggap kondisi keuangannya lebih stabil. Kestabilan itulah yang menjadi daya tarik investor yang pada dasarnya ingin meminimalkan sekecil mungkin terhadap risiko kerugian. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Diharapkan perusahaan besar dapat memberikan dividen yang besar pula kepada para pemegang sahamnya. Peningkatan permintaan saham akan diikuti oleh naiknya harga saham di pasar modal dan hal tersebut mencerminkan naiknya nilai perusahaan.

Menurut Handayani (2011), Struktur Modal (*capital structure*) merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang

digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (equity), utang (debt), maupun gabungan dari keduanya sesuai kebutuhan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Risiko yang tinggi tersebut akan berakibat pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor tentu akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko keuangan yang rendah.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



**Gambar 2.1. Kerangka Konseptual**

Sumber : Diolah Penulis 2019

#### **D. Hipotesis**

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Erlina, 2013 : 49).

Dari perumusan hipotesis dan teori yang sudah dijelaskan diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. Keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan.
2. Keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan.
3. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.
4. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah yaitu penelitian yang menghubungkan dua variabel atau lebih. Metode penelitian uji intervening adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. Metode intervening dalam penelitian ini adalah struktur modal.

#### B. Tempat dan Waktu Penelitian

##### 1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

##### 2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan April 2019 sampai dengan Agustus 2019.

**Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian**

No	Aktivitas	Bulan																
		April 2019			Mei 2019			Juni 2019			Juli 2019			Agustus 2019				
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■																
2	Penyusunan Proposal				■	■	■											
3	Seminar Proposal							■	■									
4	Perbaikan Acc Proposal								■	■								
5	Pengolahan Data										■	■						
6	Penyusunan Skripsi											■	■					
7	Bimbingan Skripsi													■	■	■		
8	Meja Hijau																	■

Sumber : Diolah Penulis 2019

## C. Definisi Operasional Variabel

### 1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 3 (tiga) variabel bebas yaitu: variabel bebas yaitu keputusan investasi ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), ukuran perusahaan ( $X_3$ ), 1 (satu) variabel intervening yaitu struktur modal ( $Z$ ), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan ( $Y$ ).

### 2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

**Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Keputusan Investasi ( $X_1$ )	Sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan. (Fahmi, 2015:3)	$\frac{\text{Investment Opportunity Set (IOS) lembar saham beredar} \times \text{harga saham penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
2	Profitabilitas ( $X_3$ )	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. (Riyanto, 2013)	$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio
3	Ukuran Perusahaan ( $X_2$ )	Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. (Riyanto, 2013).	$\text{Ln Total Aset}$	Rasio
4	Struktur Modal ( $Z$ )	Perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. (Handayani, 2011).	$\frac{\text{Debt To Equity Ratio Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
5	Nilai Perusahaan ( $Y$ )	Persepsi investor terhadap perusahaan <i>go public</i> , yang sering dikaitkan	$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100\%$	Rasio

		dengan harga saham. (Adil, 2013)	(Adil, 2013)	
--	--	-------------------------------------	--------------	--

Sumber: Penulis (2019)

#### **D. Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data**

##### **1. Populasi**

Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu (Sugiyono, 2013). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan Properti & Real Estate Yang Terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga tahun 2017 yang berjumlah 48 perusahaan.

##### **2. Sampel**

Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Erlina, 2013: 75). Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Properti & Real Estate Yang Terdaftar di BEI (2014-2017).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2014-2017).
- c. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan (2014-2017).
- d. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2014-2017).

**Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan**

No	KODE	Nama Emiten	Kriteria				Sampel
			a	b	c	d	
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	√	X	X	√	X
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	√	√	√	√	1
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	√	√	√	√	2
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	√	√	X	√	X
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	√	X	√	√	X
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	√	√	√	√	3
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	√	X	√	√	X
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	√	X	√	√	X
9	BKDP	Bukit Darmo Property	√	√	X	√	X
10	BKSL	Sentul City Tbk	√	√	X	√	X
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	√	√	X	√	X
12	CWOL	Cowell Development Tbk	√	X	√	√	X
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	√	√	X	√	X
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	√	√	X	√	X
15	DILD	Intiland Development Tbk	√	√	X	√	X
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	√	X	√	√	X
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	√	√	√	√	4
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	√	√	X	√	X
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	√	√	X	√	X
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	√	X	X	√	X
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	√	√	X	√	X
22	GAMA	Gading Development Tbk	√	√	X	√	X
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	√	√	X	√	X
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	√	√	X	√	X
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	√	√	X	√	X
26	JRPT	Jaya Real Property Tbk	√	√	X	√	X
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	√	√	X	√	X
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk	√	√	X	√	X
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	√	√	X	√	X
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	√	√	√	√	5
31	MDLN	Modernland Realty Tbk	√	√	X	√	X
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	√	√	X	√	X
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	√	X	√	√	X
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk	√	√	√	√	6
35	MTSM	Metro Realty Tbk	√	√	X	√	X
36	NIRO	Nirvana Development Tbk	√	√	X	√	X
37	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	√	√	√	√	7
38	PPRO	PP Properti Tbk	√	X	√	√	X
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	√	√	√	√	8
40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	√	X	√	√	X
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk	√	√	√	√	9
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	√	√	X	√	X
43	RDTX	Roda Vivante Tbk	√	√	X	√	X
44	RODA	Pikko Land Development Tbk	√	√	X	√	X
45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	√	√	X	√	X
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	√	√	X	√	X
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk	√	√	√	√	10
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk	√	X	√	√	X

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)(2019)

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 10 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

### **3. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan peneliti adalah data sekunder dalam bentuk kuantitatif yaitu data yang diukur berdasarkan skala numerik seperti nilai rasio. Data penelitian tersebut diperoleh peneliti dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan Properti & Real Estate Yang Terdaftar di BEI secara rutin setiap periodenya pada Bursa Efek Indonesia. Data tersebut tersedia dalam situs [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com).

### **4. Sumber Data**

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com). Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2014 sampai 2017.

## **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menganalisis data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan tahunan maupun informasi yang terkait dengan lingkup penelitian ini.

## **F. Teknik Analisis Data**

### **1. Uji Asumsi Klasik**

Asumsi klasik adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterikatan antarvariabel bebas. Terdapat 3

(tiga) pengujian terkait uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

#### **a. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2015 : 110). Uji normalitas terdiri dari:

##### 1) Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2) Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  = Data residual terdistribusi normal

$H_a$  = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $< 0,05$  distribusi adalah tidak normal.

Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $> 0,05$  distribusi adalah normal.

### b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2015 : 91) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antaravariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya

multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2015 : 92).

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pada periode *t-1* atau sebelumnya (Erlina, 2013: 106). Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumus regresi linier berganda dengan dua atau lebih variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e}$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen (Nilai Perusahaan)

a = Konstanta

b1-b3 = Koefisien Regresi variabel independen

X<sub>1</sub> = Keputusan Investasi

X<sub>2</sub> = Profitabilitas

$X_3$  = Ukuran Perusahaan

$e$  = error

### 3. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

#### a. Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas (keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Untuk mengetahui diterima atau tidaknya hipotesis yang diajukan, dilakukan uji t, dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4 = 0$  artinya keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan, tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

$H_a : b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$  artinya keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

Hipotesis untuk pengujian secara parsial adalah :

$t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $sig > \alpha 5\%$ , artinya terima  $H_0$ , tolak  $H_a$

$t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $sig < \alpha 5\%$ , artinya terima  $H_a$ , tolak  $H_0$

b. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepercayaan (*Confidence Interval*) atau level pengujian hipotesis 5% dengan uji F menggunakan rumus statistik:

$$F = R^2 \frac{(n - (K - 1))}{(1 - R^2)(K)}$$

Keterangan :

R = Koefisien korelasi berganda

K = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

Hal ini dapat ditunjukkan sebagai berikut ;

H<sub>0</sub> : b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = 0, artinya keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan, tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

H<sub>a</sub> : b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> ≠ 0, artinya keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan, berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

Hipotesis untuk pengujian secara simultan adalah :

F<sub>hitung</sub> < F<sub>tabel</sub> atau sig > a 5%, artinya terima H<sub>a</sub>, tolak H<sub>0</sub>

F<sub>hitung</sub> > F<sub>tabel</sub> atau sig < a 5%, artinya terima H<sub>0</sub>, tolak H<sub>a</sub>

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

**4. Uji *Intervening* (Analisis Jalur)**

Menuru Sudaryono (2011:391), metode *path analysis* adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. *Path analysis* ini bukanlah suatu metode penemuan sebab akibat, akan tetapi suatu metode yang diterapkan untuk suatu *causal model* yang diformulasikan oleh peneliti pada penge-tahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan (Sudaryono, 2011:392). Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada (Sudaryono, 2011:393).

Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

<p>Persamaan I : <math>Z = P_1X_1 + P_1X_2 + P_1X_3 + P_1X_4 + \epsilon_1</math>          Persamaan II : <math>Y = P_3X_1 + P_3X_2 + P_3X_3 + P_3X_4 + P_2Z + \epsilon_2</math></p>
---

Keterangan:

$X_1$  = Keputusan Investasi

$X_2$  = Profitabilitas

$X_3$  = Ukuran Perusahaan

$Z$  = Struktur Modal (*Intervening Variabel*)

$Y$  = Nilai Perusahaan (*Endogenous Variabel*)

$P$  = Jalur Koefisien Regresi

$\epsilon$  = Jumlah varian ( $\epsilon = 1 - R^2$ )

Untuk melihat apakah struktur modal menjadi variabel yang memediasi antara keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *standardized coefficients beta* yang terstandarisasi dengan ketentuan sebagai berikut:

$P_3 > P_1 \times P_2$ , artinya struktur modal tidak menjadi variabel yang memediasi antara keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

$P_3 < P_1 \times P_2$ , artinya struktur modal menjadi variabel yang memediasi antara keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian mediasi dengan kriteria pengaruh keputusan (KPK) adalah:

Terima  $H_0$  (tolak  $H_a$ ), apabila  $P_3 > P_1 \times P_2$

Tolak  $H_0$  (terima  $H_a$ ), apabila  $P_3 < P_1 \times P_2$

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Gambaran Tentang Perusahaan

###### a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI), atau nama lainnya Indonesia *Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa resmi yang ada di Indonesia. Bursa ini merupakan hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Adapun alasan pemerintah menggabungkan 2 bursa di 2 kota terbesar di Indonesia itu adalah, demi efektivitas operasional dan transaksi. Dan bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi sejak tanggal 1 Desember 2007.

Sistem perdagangan yang diterapkan BEI adalah sebuah sistem bernama Jakarta *Automated Trading System* (JATS). Sistem ini digunakan sejak tanggal 22 Mei 1995, menggantikan sistem sebelumnya yang masih manual. Kemudian sejak tanggal 2 Maret 2009, BEI kemudian memperbarui sistemnya yang lebih canggih, yaitu JATS-NextG yang disediakan OMX.

Untuk domisili, Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Demi memberikan informasi yang lebih lengkap dan akurat seputar perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Dan sekarang, anda juga bisa mengaksesnya melalui media internet, agar diperoleh data yang lebih *up*

*to date* - bisa melalui web, bisa juga dengan aplikasi. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan PapanPengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.1.**

**Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

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
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
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). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali

	pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama <sup>19</sup> Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
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
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) dan 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](http://www.idx.co.id)

## b. Visi dan Misi Perusahaan

### 1) Visi Perusahaan

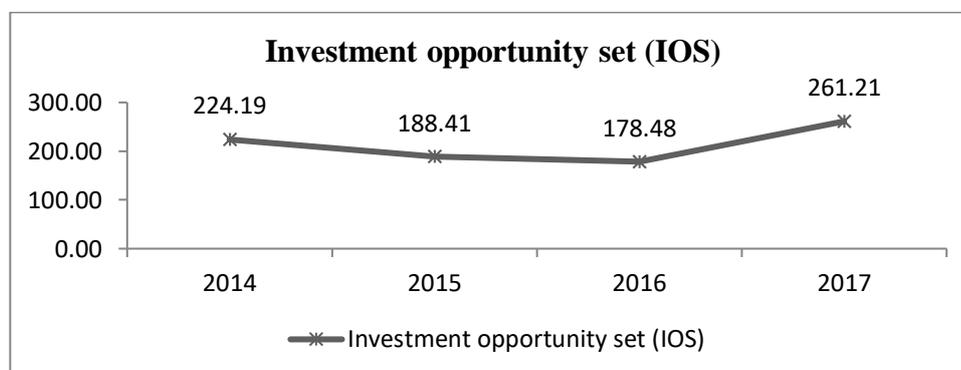
Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

### 2) Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

## 2. Deskriptif Variabel Penelitian

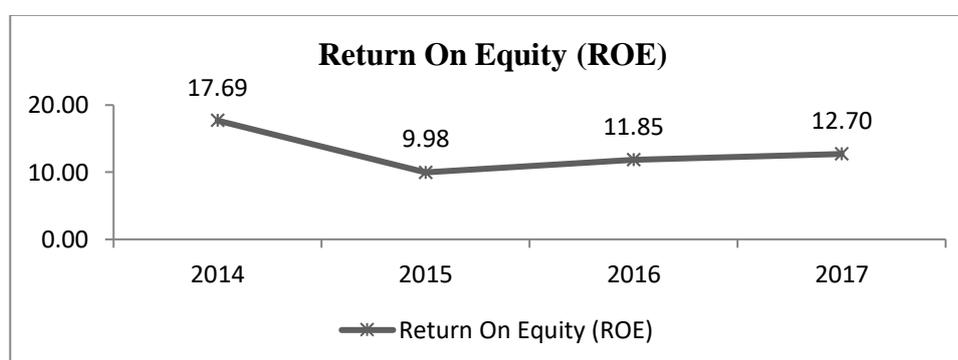
Berikut ini adalah deskripsi variabel penelitian keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan.



**Gambar 4.1. Grafik Rata-Rata *Investment Opportunity Set (IOS)* Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

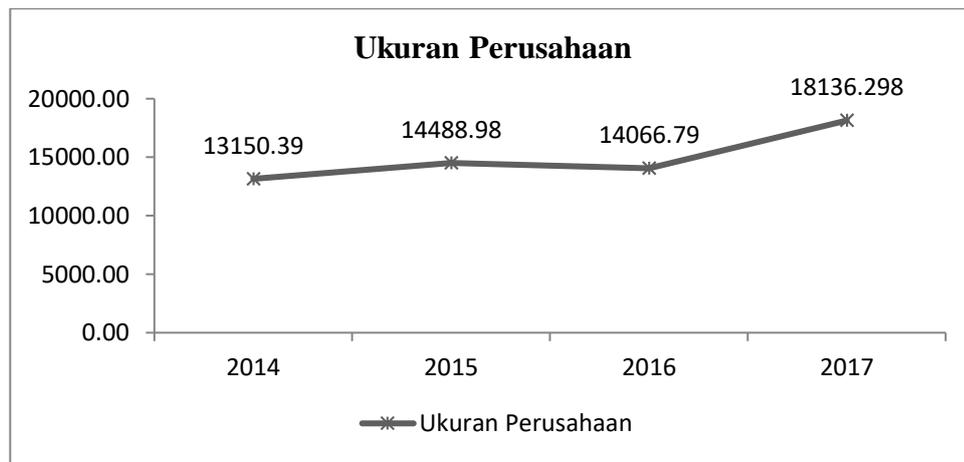
Pada grafik 4.1 diatas diketahui dapat diketahui bahwa rata-rata *Investment opportunity set (IOS)* pada tahun 2014 sebesar 224.19% dan menurun pada tahun 2015 sebesar 188.41%. Pada tahun 2016 rata-rata *Investment opportunity set (IOS)* pada tahun juga menurun sebesar 178.48% dan pada tahun 2017 meningkat sebesar 261.21% dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.



**Gambar 4.2. Grafik Rata-Rata *Return On Equity (ROE)* Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

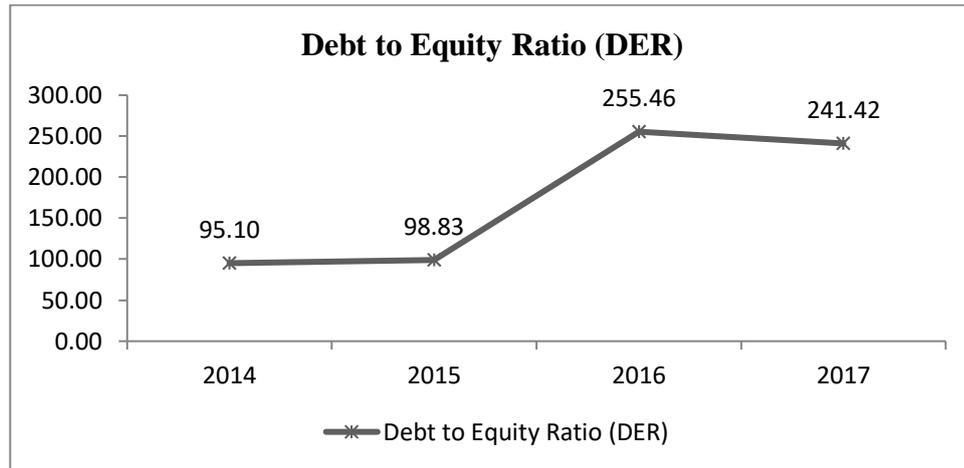
Pada grafik 4.2 diatas diketahui dapat diketahui bahwa rata-rata *return on equity* pada tahun 2014 sebesar 17.69% dan menurun pada tahun 2015 sebesar 9.98%. Pada tahun 2016 rata-rata *return on equity* pada tahun meningkat sebesar 11.85% da meningkatkan pada tahun 2017 sebesar 12.70%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.



**Gambar 4.3. Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

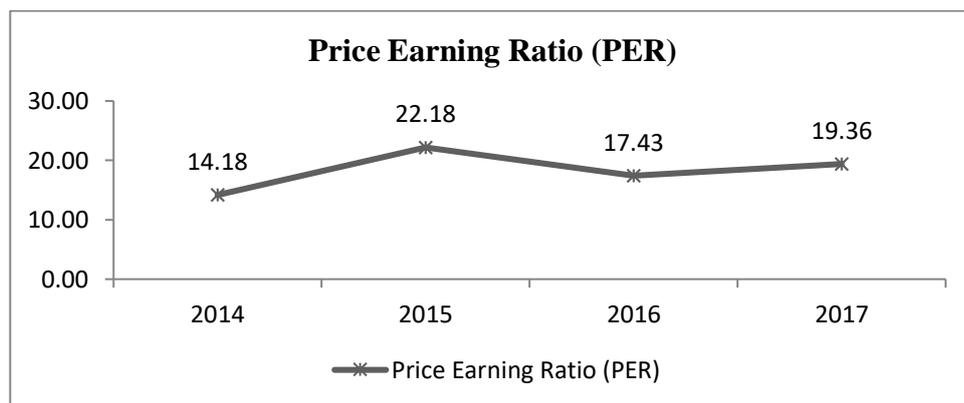
Pada grafik 4.3 diatas diketahui dapat diketahui bahwa rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2014 sebesar Rp.13.150.39 juta dan meningkat pada tahun 2015 sebesar Rp.14.488.98 juta. Pada tahun 2016 rata-rata ukuran perusahaan pada tahun menurun sebesar Rp.14.066.79 juta dan meningkat sebesar Rp.18.136.298 juta, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada kecilnya dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan.



**Gambar 4.4. Grafik Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

Pada grafik 4.4 diatas diketahui dapat diketahui bahwa rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2014 sebesar 95.10% dan meningkat pada tahun 2015 sebesar 98.83%. Pada tahun 2016 rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun meningkat sebesar 255.46% dan menurun pada tahun 2017 sebesar 241.42%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun..



**Gambar 4.5. Grafik Rata-Rata *Price Earning Ratio* (PER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

Sumber : Diolah Penulis 2019

Pada grafik 4.5 diatas diketahui dapat diketahui bahwa rata-rata *price earning ratio* (PER) pada tahun 2014 sebesar 14.18x dan meningkat pada tahun 2015 sebesar 22.18x. Pada tahun 2016 rata-rata *price earning ratio* (PER) menurun sebesar 17.43x dan meningkat pada tahun 2017 sebesar 19.36x, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham.

### 3. Statistik Deskriptif

Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis dan melakukan evaluasi terhadap data tersebut. Hasil output analisis statistik deskriptif variabel keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan yaitu:

**Tabel 4.2**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Investasi	40	12.71	1708.61	2.1307	1.34208
Profitabilitas	40	1.65	31.75	13.0557	7.05272
Ukuran Perusahaan	40	13.61	17.85	16.1380	1.01900
Struktur Modal	40	3.57	1808.37	17.72702	14.40158
Nilai Perusahaan	40	1.63	61.34	18.4432	15.13736
Valid N (listwise)	40				

*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)*

Pada tabel 4.2 di atas diketahui dari variabel keputusan investasi nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2016 sebesar 12,71, maksimum pada perusahaan PLIN tahun 2017 sebesar 1708,61, mean sebesar 2,1307 dan standar deviasinya adalah 1,34208, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 2,1307 > standar deviasi 1,34208.

Variabel profitabilitas nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2017 sebesar 1,65, maksimum pada perusahaan PLIN tahun 2016 sebesar 31,75, mean

sebesar 13,0557 dan standar deviasinya sebesar 7,05272, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $13,0557 >$  standar deviasi 7,05272.

Variabel ukuran perusahaan nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2014 sebesar 13,61, maksimum pada perusahaan LPKR tahun 2017 sebesar 17,85, mean sebesar 16,1380 dan standar deviasinya adalah 1,01900, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $16,1380 >$  standar deviasi 1,01900.

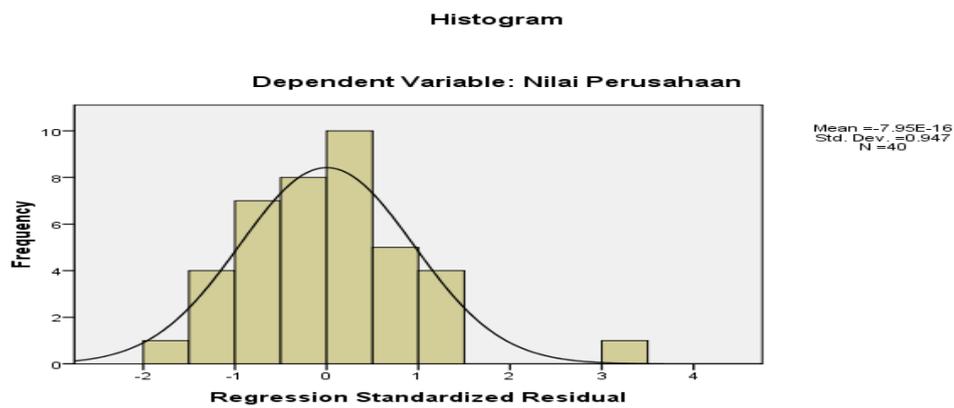
Variabel struktur modal nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2016 sebesar 3,57, maksimum pada perusahaan ASRI tahun 2016 sebesar 1808,37, mean sebesar 17,72702 dan standar deviasinya sebesar 14,40158, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $17,72702 >$  standar deviasi 14,40158.

Variabel nilai perusahaan nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2016 sebesar 1,63, maksimum pada perusahaan SMRA tahun 2016 sebesar 61,34, mean sebesar 18,4432 dan standar deviasinya sebesar 15,13736, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $18,4432 >$  standar deviasi 15,13736.

#### **4. Pengujian Asumsi Klasik**

##### **a. Uji Normalitas data**

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal.

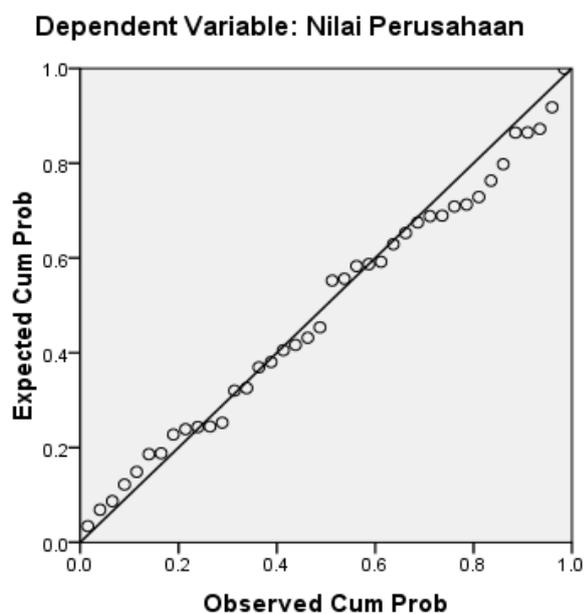


*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)*

**Gambar 4.6 Histogram Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.6 diatas dengan melihat tampilan histogram uji normalitas di atas, dapat disimpulkan bahwa histogram menunjukkan pola distribusi normal.

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)*

**Gambar 4.7 PP Plot Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.7 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP Plot terlihat titik-titik data yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Untuk lebih memastikan apakah data disepanjang garis diagonal tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji Kolmogorov Smirnov (1 Sample KS) yakni dengan melihat data residualnya apakah distribusi normal atau tidak. Jika nilai *Asym.sig (2-tailed)* > taraf nyata ( $\alpha = 0.05$ ) maka data residual berdistribusi normal.

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov Test***  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.70723450
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.085
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.539
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		<b>.933</b>

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Pada tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikan *kolmogorov Smirnov* adalah 0,933 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 ( $p = 0,933 > 0,05$ ). Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear diantara variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dijelaskan dalam tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.180	6.016		.861	.395		
	<b>Keputusan Investasi</b>	.255	.108	.368	2.372	.023	<b>.928</b>	<b>1.078</b>
	<b>Profitabilitas</b>	-.419	.219	-.321	-1.910	.064	<b>.789</b>	<b>1.268</b>
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	-1.384	2.237	-.111	-.619	.540	<b>.696</b>	<b>1.437</b>
	<b>Struktur Modal</b>	.248	.132	.354	1.881	.068	<b>.628</b>	<b>1.593</b>

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas tidak terkena masalah multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $VIF < 10$  dan  $Tolerance > 0,10$ . Untuk variabel keputusan investasi memiliki nilai tolerance sebesar 0,928 dan VIF sebesar 1,078. Variabel profitabilitas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,789 dan VIF sebesar 1,268. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,696 dan VIF sebesar 1,437. Variabel struktur modal memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,628 dan VIF sebesar 1,593.

#### c. Uji Autokorelasi

“Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode  $t$  dengan kesalahan periode  $(t-1)$  atau sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil  $<$  dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar  $>$  dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Tabel 4.5**  
**Uji Autokorelasi**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.00555
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	18
Z	-.801
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>	<b>.423</b>

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,423 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### 5. Pengujian Sub Struktural Pertama (X1, X2 dan X3 – Z)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

**Tabel 4.6**  
**Pengujian Sub Struktural Pertama (X1, X2 dan X3 – Z)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-22.598	6.618		-3.415	.002		
	<b>Keputusan Investasi</b>	-.038	.136	-.038	<b>-.280</b>	<b>.781</b>	.930	1.075
	<b>Profitabilitas</b>	.669	.254	.358	<b>2.629</b>	<b>.013</b>	.940	1.064
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	9.206	2.379	.515	<b>3.869</b>	<b>.000</b>	.985	1.015

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa:

1) Pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal menunjukkan bahwa

$t_{hitung} -0,280 < t_{tabel} 2,028$  dan signifikan  $0,781 > 0,05$ , yang menyatakan

keputusan investasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

- 2) Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 2,629 > t_{tabel} 2,028$  dan signifikan  $0,013 < 0,05$ , yang menyatakan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- 3) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 3,869 > t_{tabel} 2,028$  dan signifikan  $0,000 < 0,05$ , yang menyatakan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### 6. Pengujian Sub Struktural Kedua (X1, X2, X3 dan Z – Y)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

**Tabel 4.7**  
**Pengujian Sub Struktural Kedua (X1, X2, X3 dan Z – Y)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.180	6.016		.861	.395		
	<b>Keputusan Investasi</b>	.255	.108	.368	<b>2.372</b>	<b>.023</b>	.928	1.078
	<b>Profitabilitas</b>	-.419	.219	-.321	<b>-1.910</b>	<b>.064</b>	.789	1.268
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	-1.384	2.237	-.111	<b>-.619</b>	<b>.540</b>	.696	1.437
	<b>Struktur Modal</b>	.248	.132	.354	<b>1.881</b>	<b>.068</b>	.628	1.593

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa

- a. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung} 2,372 > t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,023 < 0,05$ , yang menyatakan

keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- b. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung} -1,910 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,064 > 0,05$ , yang menyatakan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung} -0,619 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,540 > 0,05$ , yang menyatakan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung} 1,881 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,068 > 0,05$ , yang menyatakan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 7. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ( $=0,05$ ). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

**Tabel 4.8**  
**Uji Simultan**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.517	4	1.379	<b>2.875</b>	<b>.002<sup>a</sup></b>
	Residual	19.507	35	.557		
	Total	25.025	39			

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.8 di atas dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 2,875 sedangkan  $F_{tabel}$  sebesar 2,64 yang dapat dilihat pada  $\alpha = 0,05$  (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,002 < 0,05$ , maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis sebelumnya adalah Terima  $H_a$  atau hipotesis diterima.

### 8. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari koefisien determinasi ini dapat diperoleh suatu nilai untuk mengukur besarnya sumbangan dari variabel bebas terhadap variasi naik turunnya variabel terikat.

**Tabel 4.9**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.470 <sup>a</sup>	.220	.331	.74655

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Keputusan Investasi, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel tabel 4.9 di atas dapat dilihat angka *adjusted R Square* 0,331 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 33,1% nilai perusahaan dapat diperoleh dan dijelaskan oleh keputusan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal. Sedangkan sisanya  $100\% - 33,1\% = 66,9\%$  dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti likuiditas, pertumbuhan penjualan, dividen dan lain-lain.

## 9. Analisis Jalur

**Tabel 4.10**  
**Analisis Jalur Persamaan I**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-22.598	6.618		-3.415	.002		
	<b>Keputusan Investasi</b>	-.038	.136	<b>-.038</b>	-.280	.781	.930	1.075
	<b>Profitabilitas</b>	.669	.254	<b>.358</b>	2.629	.013	.940	1.064
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	9.206	2.379	<b>.515</b>	3.869	.000	.985	1.015

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, nilai *standardized beta* untuk keputusan investasi terhadap struktur modal sebesar -0,038 yang berarti nilai koefisien *standardized beta* -0,038 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>1</sub>. Profitabilitas terhadap struktur modal sebesar 0,358 yang berarti nilai koefisien *standardized beta* 0,358 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>1</sub>. Ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 0,515 yang berarti nilai koefisien *standardized beta* 0,515 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>1</sub>.

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,038 X_1 + 0,358 X_2 + 0,515 X_3$$

**Tabel 4.11**  
**Analisis Jalur Persamaan II**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

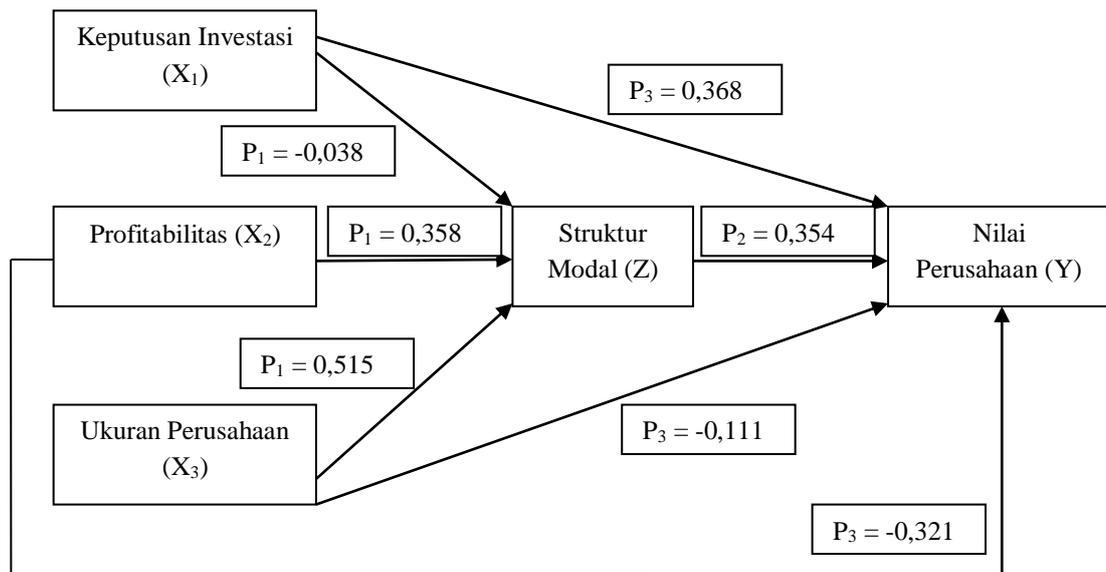
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.180	6.016		.861	.395		
	<b>Keputusan Investasi</b>	.255	.108	<b>.368</b>	2.372	.023	.928	1.078
	<b>Profitabilitas</b>	-.419	.219	<b>-.321</b>	-1.910	.064	.789	1.268
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	-1.384	2.237	<b>-.111</b>	-.619	.540	.696	1.437
	<b>Struktur Modal</b>	.248	.132	<b>.354</b>	1.881	.068	.628	1.593

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, nilai *standardized beta* untuk keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,368 yang berarti nilai koefisien *standardized beta* 0,368 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>3</sub>. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar -0,321 yang berarti nilai koefisien *standardized beta* adalah -0,321 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>3</sub>. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar -0,111 yang berarti nilai koefisien *standardized beta* adalah -0,111 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>3</sub>. Struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,354 yang berarti nilai koefisien *standardized beta* adalah 0,354 merupakan nilai *path* atau jalur P<sub>2</sub>.

$$\text{Persamaan II : } Y = 0,368 X_1 - 0,321 X_2 - 0,111 X_3 + 0,354 Z$$



**Gambar 4.8 Analisis Jalur**

**Tabel 12 Direct Effect, Indirect Effect Dan Total Effect**

Variabel	Pengaruh langsung ( <i>direct effect</i> )			Pengaruh tidak langsung ( <i>indirect effect</i> )	Total effect	Kesimpulan
	Struktur Modal (Z)	(Z - Y)	Nilai Perusahaan (Y)			
Keputusan Investasi (X <sub>1</sub> )	-0,038	0,354	<b>0,368</b>	<b>-0,013</b>	0,355	0,368 > -0,013 (Tidak Intervening)
Profitabilitas (X <sub>2</sub> )	0,358	0,354	<b>-0,321</b>	<b>0,126</b>	0,195	-0,321 < 0,126 (Intervening)
Ukuran Perusahaan (X <sub>3</sub> )	0,515	0,354	<b>-0,111</b>	<b>0,182</b>	0,071	-0,111 < 0,182 (Intervening)

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2019)

## 10. Uji Mediasi

Berdasarkan gambar 4.3 di atas, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa:

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,038 X_1 + 0,358 X_2 + 0,515 X_3$$

$$\text{Persamaan II : } Y = 0,368 X_1 - 0,321 X_2 - 0,111 X_3 + 0,354 Z$$

### a. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah 0,368, sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,038 \times 0,354 = -0,013$  atau total effect keputusan investasi ke nilai perusahaan =  $0,368 + (-0,038 \times 0,354) = 0,355$ . Oleh karena nilai ( $P_3 > P_1 \times P_2$ ) maka struktur modal tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*.

### b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah -0,321, sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $0,358 \times 0,354 = 0,126$  atau

total *effect* profitabilitas ke nilai perusahaan =  $-0,321 + (0,358 \times 0,354) = 0,195$ . Oleh karena nilai ( $P_3 < P_1 \times P_2$ ) maka struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening*.

**c. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah  $-0,111$ , sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $0,515 \times 0,354 = 0,182$  atau total *effect* ukuran perusahaan ke nilai perusahaan =  $-0,111 + (0,515 \times 0,354) = 0,071$ . Oleh karena nilai ( $P_3 < P_1 \times P_2$ ) maka struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening*.

## **B. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -0,280 < t_{tabel} 2,028$  dan signifikan  $0,781 > 0,05$ , yang menyatakan keputusan investasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Keputusan investasi merupakan keputusan menyangkut pengalokasian dana berasal dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi ditentukan seberapa besar nilai keputusan investasi. Semakin besar IOS suatu saham menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Berdasarkan teori agensi, jika rasio hutang terhadap saham relatif tinggi, maka pemegang saham terduga melakukan substitusi asset, dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang meningkat akan menguntungkan investor, sebaliknya risiko sangat

dihindari oleh kreditur karena bunga yang diterima tetap sama besarnya, tidak peduli dengan keuntungan dari perusahaan. Untuk mencegah hal ini, kreditur membebankan bunga yang semakin tinggi dengan meningkatkan jumlah hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hermuningsih (2012), bahwa keputusan investasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## **2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 2,629 > t_{tabel} 2,028$  dan signifikan  $0,013 < 0,05$ , yang menyatakan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dalam menggunakan pendanaan/internal bersumber laba ditahan, lalu menerbitkan hutang dan terakhir baru menerbitkan saham. Semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan maka semakin besar dana internalnya sehingga penggunaan hutang akan berkurang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hermuningsih (2012), bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## **3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 3,869 > t_{tabel} 2,028$  dan signifikan  $0,000 < 0,05$ , yang menyatakan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebijakan keputusan pendanaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar membutuhkan pengeluaran dana yang semakin besar pula, baik itu dari kebijakan hutang atau

modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hermuningsih (2012), bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### **4. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 2,372 > t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,023 < 0,05$ , yang menyatakan keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan akan sangat mempengaruhi nilai dari perusahaan yang mereka kelola karena berkembang atau tidaknya suatu perusahaan tergantung dari kelihaiian dan ketajaman analisis dari manajemen untuk melakukan investasi-investasi baru sehingga dapat meningkatkan laba dari perusahaan. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka para pemilik modal atau investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan mereka di pasar modal dan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan mereka di pasar modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayarina (2017), bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -1,910 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,064 > 0,05$ , yang menyatakan profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, hal ini menandakan bahwa ketika profitabilitas meningkat pada perusahaan maka menandakan nilai perusahaan tersebut juga akan

meningkat, dan dikarenakan investor melihat meningkatnya kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayarina (2017), bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -0,619 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,540 > 0,05$ , yang menyatakan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran perusahaan untuk menunjukkan keberhasilan sebuah perusahaan dalam mengelola kegiatan operasi. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan cenderung lebih banyak menarik investor, hal ini dikarenakan investor lebih mudah mengakses kepasar modal. Kemudahan itulah yang membuat perusahaan memiliki prospek yang baik sebagai alternatif obyek investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayarina (2017), bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 1,881 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,068 > 0,05$ , yang menyatakan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui utang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer, dengan kata lain pemilik sebuah perusahaan mempergunakan utang yang berjumlah relatif besar bagi perusahaan untuk

membatasi manajernya, karena rasio utang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghamburkan-hamburkan uang para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayarina (2017), bahwa struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **8. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah 0,368, sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $-0,038 \times 0,354 = -0,013$  atau total *effect* keputusan investasi ke nilai perusahaan =  $0,368 + (-0,038 \times 0,354) = 0,355$ . Oleh karena nilai ( $P_3 > P_1 \times P_2$ ) maka struktur modal tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayarina (2017), bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *intervening*.

#### **9. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah -0,321, sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $0,358 \times 0,354 = 0,126$  atau total *effect* profitabilitas ke nilai perusahaan =  $-0,321 + (0,358 \times 0,354) = 0,195$ .

Oleh karena nilai ( $P_3 < P_1 \times P_2$ ) maka struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayarina (2017), bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *intervening*.

#### **10. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah -0,111, sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) harus dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu  $0,515 \times 0,354 = 0,182$  atau total *effect* ukuran perusahaan ke nilai perusahaan =  $-0,111 + (0,515 \times 0,354) = 0,071$ . Oleh karena nilai ( $P_3 < P_1 \times P_2$ ) maka struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mayarina (2017), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *intervening*.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dibuat pada masing-masing bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan yang menyangkut penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, baik secara parsial dan simultan
2. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI
3. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.
4. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

## **B. Saran**

Dengan segala keterbatasan yang telah di ungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Bagi investor diharapkan lebih teliti mengamati perkembangan profitabilitas perusahaan, terutama dalam hal kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sehingga dalam berinvestasi dapat memperoleh return yang diharapkan.
2. Perusahaan harus memperhatikan nilai perusahaan, sehingga investor tertarik untuk menanam saham kembali.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adil, Ch. Muhammad, Nousheen Zafar dan Noman Yaseen, 2013. "Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payout: Profitability and Liquidity", *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness* Vol 3 No 1.
- Ahmad, R. (2019). ANALISIS KUALITAS SISTEM INFORMASI MANAJEMEN TERHADAP KINERJA KARYAWAN PDAM TIRTA WAMPU STABAT. *Jurnal Manajemen Bisnis (JMB)*, 31(1), 15-21.
- Ahmad, R. (2019). PENGARUH KARAKTERISTIK PEKERJAAN DAN DISIPLIN KERJA TERHADAP KINERJA KARYAWAN PADA PT. MITRA NIAGA SEJATI JAYA-LANGKAT. *JUMANT*, 11(2), 137-146.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan ; Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara*.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, 2011, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Buku Kedua, Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Erlina, 2013. *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Evania, Sherlyn. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dividen Tunai, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Fahmi, Irham. (2015). *Manajemen Investasi, Teori dan Soal Jawab*. Edisi 2. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2015. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitosudarmo, I. dan Basri. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi III. Yogyakarta: BPFE.
- Handayani, Bestasari Dwi. 2011." *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sedang Bertumbuh yang Berbeda (Theory Agency)*", UNS, jurnal Bisnis dan Ekonomi, volume 6, edisi 1
- Harmono. (2018). *Manajemen Keuangan. Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Penelitian*.
- Herawati, Titin, 2014. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan", Universitas Padang.
- Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening.

- Jayaningrat, Gusti A. Arya. (2017). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. e-journal *SI Ak* Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan *Akuntansi Program SI* (Vol: 7 No: 1 Tahun 2017).
- Jogiyanto, 2010. *Analisa & Design*. Yogyakarta. Penerbit Andi Yogyakarta.
- Kholik, K. (2017). THE EFFECT OF OCCUPATIONAL SAFETY AND HEALTH ON WORK PRODUCTIVITY OF EMPLOYEES AND ITS IMPACT ON EMPLOYEE PERFORMANCE AT PT. ALFO CITRA ABADI MEDAN.
- Kholik, K. (2018, October). Effect of Self-Efficacy and Locus of Control on Small and Medium Entertainment Small Scale. In International Conference of ASEAN Prespective and Policy (ICAP) (Vol. 1, No. 1, pp. 214-225).
- Lestari, Erna Yuliana. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).
- Mahendra, Alfredo. 2011” *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*”, Universitas Udayana, Tesis,.
- Martono dan D. Agus Harjito, 2013. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Mayarina, Nana Ayu. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 2, Februari 2017. ISSN : 2460-0585.
- Pakpahan, M. (2018). STRATEGI MEINGKATKAN MINAT BELI ULANG APTEK TERHADAP PRODUK OBAT PT NOVELL PHARMACEUTICAL LABS MEDAN. *JUMANT*, 6(1), 49-56.
- Prasetio, Djoko Adi (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Rahayu, S. (2018). Pengaruh Motivasi dan Disiplin Terhadap Prestasi Kerja Karyawan di PT. Langkat Nusantara Kepong Kabupaten Langkat. *JUMANT*, 9(1), 115-132.
- Rahayu, S. (2019). PEMBERDAYAAN SUMBER DAYA PEREMPUAN UNTUK MENINGKATKAN EKONOMI KELUARGA MELALUI KETERAMPILAN PENGOLAHAN WAJIK ANEKA RASA DI DESA KLAMBIR LIMA. *JUMANT*, 11(2), 155-170.
- Riyanto, Bambang, 2013, *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.

- Rizky, M. C., & Ardian, N. (2019). ENHANCE EMPLOYEE PERFORMANCE FOR INCREASE WORK MOTIVATION ON UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Journal Homepage: <http://ijmr.net.in>*, 7(08).
- Robain, W. (2012). Pengaruh pendapatan, bagi hasil, tanggungan keluarga dan religi terhadap pola konsumsi tenaga kependidikan di perguruan Islam al Ulum Terpadu Medan (Doctoral dissertation, Pascasarjana UIN Sumatera Utara).
- Rodoni, Ahmad dan Indoyama Nasaruddin. 2012” *Modul Manajemen keuangan*”, Penerbit FEIS UIN, Jakarta,
- Rossanty, Y., & PUTRA NASUTION, M. D. T. (2018). INFORMATION SEARCH AND INTENTIONS TO PURCHASE: THE ROLE OF COUNTRY OF ORIGIN IMAGE, PRODUCT KNOWLEDGE, AND PRODUCT INVOLVEMENT. *Journal of Theoretical & Applied Information Technology*, 96(10).
- Rossanty, Y., Hasibuan, D., Napitupulu, J., Nasution, M. D. T. P., & Rahim, R. (2018). Composite performance index as decision support method for multi case problem. *Int. J. Eng. Technol*, 7(2.29), 33-36.
- Rossanty, Y., Nasution, M. D. T. P., & Ario, F. (2018). *Consumer Behaviour In Era Millennial*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI.
- Sartono, Agus. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Sebayang, S., Novalina, A., Nasution, A. P., & Panggabean, L. S. R. (2019, April). An Empirical Investigation of The Factors Influencing Village Development: A Confirmatory Factor Analysis. In 2nd Padang International Conference on Education, Economics, Business and Accounting (PICEEBA-2 2018) (pp. 929-940). Atlantis Press.
- Sjahrial, Dermawan. 2010” *Manajemen Keuangan*”, Penerbit Mitra wacana media, Jakarta,
- Sudaryono, (2011). Aplikasi Analisis (*Path Analysis*) Berdasarkan Urutan Penempatan Variabel Dalam Penelitian. *Jurnal Pendidikan dan Kebudayaan*, Vol. 17, Nomor 4, Juli 2011.
- Sugeng, Bambang. 2010.” *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia*” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 14, Maret
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung.

Suartawan, I Gusti Ngurah Putu Adi, (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan.

Weston, J. Fred. (2013), *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA., MSM. Vol.2, edisi 8, jilid 2, Binarupa, Jakarta.

Widodo, S. (2019). STRATEGI PEMASARAN DALAM MENINGKATKAN SIKLUS HIDUP PRODUK (PRODUCT LIFE CYCLE). JEpa, 4(1), 84-90.

Widodo, S. (2019). PENGARUH BUDAYA ORGANISASI DAN KEPUASAN KERJA TERHADAP KINERJA PEGAWAI PADA DINAS KEBERSIHAN KOTA BINJAI. JUMANT, 11(1), 279-295.

Wongso, Amanda, 2014. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi dan *Signaling*”.

Yustitiani, Ika Yoana, 2013, “Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, Skripsi.

<https://www.idnfinancials.com>

<http://www.sahamok.com>