



ISSN (P): 2086-4264

ISSN (E): 2581-2343

Dewan Redaksi Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi

Chife in Editor

Nurma Risa, SE.,M.Ak
(Universitas Islam 45)

Andi Ina Yustina, SE.,M.Sc
(Universitas Presiden)

Vice Chife in Editor

Hadi Mahmudah, SE.,M.Sc
(Universitas Islam 45)

Gafar Hafiz Sagala, S.Pd.,M.Sc
(Universitas Negeri Medan)

Editorial Board

Intan Immanuella, SE.,M.SA
(Universitas Katolik Widya Mandala)

Vita Aprilina, SE.,M.Si.,AK.,CA
Diana Fajarwati, SE.,M.M
Annafi Indra Tama, S.Pd.,M.Si.
Yuha Nadhirah Q. SE.,M.Ak
(Universitas Islam 45)

Reviewers:

Prof. Dr. M. Nizarul Alim,
SE.,M.Si.,CA.
Univeristas Trunojoyo, Madura

Ahalik,
SE.,Ak.,M.Si.,Ak.,CMA.,CPMA.,CPSA
K.,DipIFR.,CPA.,CACP.,ACPA.,CA
Universitas Kalbe, Indonesia

Prof. Dr. Hj. Nunuy Nur Afiah,
SE.,M.S. Ak.
Univeristas Padjajaran

Ari Dewi Cahyati, SE.,M.SA
Univeristas Islam 45, Indonesia

Dr. Icuk Rangga Bawono,
SH.,SE.,M.Si.,MH.,Ak.,CA
Univeristas Jendral Soedirman

Aniek Murniati, S.Sos.M.SA
STIE ASIA Malang, Indonesia

Kantor Redaksi

Gedung D, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam "45" Bekasi. Jl. Cut Meutia No.83
Bekasi. 17113. Telp/fax. (021) 88349033 (Direct); (021) 8808850 (Hunting), Ext. 130:
Fax. (021)8801192

Website: <http://jurnal.unismabekasi.ac.id/>; Email: jrak@unismabekasi.ac.id atau
jrakunisma@gmail.com

Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Andi Primafira Bumandava Eka¹, Mayasari²

¹andi.primafira@upi.edu, ²mayasari@upi.edu
Universitas Pendidikan Indonesia

ABSTRAK

Penelitian adalah penelitian yang ingin membuktikan dari penelitian-penelitian sejenis sebelumnya, hanya penelitian kali ini dilakukan pada perusahaan sector industry barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017, yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dan seberapa besar pengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan secara langsung, maupun melalui variable interfening profitabilitas di dalam pengambilan keputusan berinvestasi terhadap nilai perusahaan..

Dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif yang mengolah data sekunder, besarnya pengaruh dapat dihitung menggunakan alat statistik SPSS dengan analisis jalur (path analysis).

Hasil penelitian menggambarkan pengaruh yang sangat kuat pada tingkat signifikansi sebesar 92,7 % pada faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti struktur modal, dan keputusan investasi melalui profitabilitas. Keputusan investasi secara parsial merupakan faktor yang mempunyai hubungan positif searah sebesar 0,682 terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal dan profitabilitas tidak begitu signifikan secara terpisah. Walaupun secara gabungan besarnya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebesar 0,487 dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebesar 0,541.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran, analisis dan prediksi mengenai keputusan investasi yang akan diambil oleh para investor, baik investor institusional maupun investor individual pada perusahaan barang konsumsi dalam rangka menaikkan nilai perusahaan untuk bisnis yang berkelanjutan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Keputusan Investasi

ABSTRACT

This research is a study that wants to prove from similar studies before, only this research was conducted on consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017, which aims to know how the influence and how much the capital structure affects the company's value directly, as well as through the interfering variable profitability in making investment decisions towards the value of the company ..

By using quantitative research methods that process secondary data, the magnitude of the influence can be calculated using the SPSS statistical tool with path analysis.

The results of the study illustrate a very strong influence on the significance level of 92.7% on factors that influence company values such as capital structure, and investment decisions through profitability. The investment decision is partially faktor which has a unidirectional positive relationship of 0.682 to the firm value. While the capital structure and profitability are not so significant separately, although the combined effect of capital structure on firm value through profitability is 0, 487 and investment decisions on firm value through profitability are 0.541.

This research is expected to provide an overview, analysis and prediction of investment decisions that will be taken by investors, both institutional investors and individual investors in consumer goods companies in order to increase the value of the company for sustainable business.

Keywords: *Capital Structure, Company Value, Profitability, Investment Decision*

PENDAHULAN

Dalam era globalisasi dan arus informasi yang sangat mudah diakses seperti saat ini , investor akan dengan mudah untuk mengambil keputusan investasi pada instrument keuangan dan memindahkan portofolio investasinya ke jenis portofolio yang paling optimal. Kunci bagi perusahaan mempertahankan investornya adalah melakukan penciptaan nilai .(Djaja, 2017) Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Di dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham , keuntungan (profitabilitas menjadi penting untuk dimodifikasi., dan hal ini akan memicu kenaikan nilai saham di pasar. (Keown, Martin, Petty, & Jr., 2008)

Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para shareholdernya. Nilai perusahaan ini sendiri dapat tercermin dari harga sahamnya. (Fama & French, 1998)(Fama, 1978)). Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. .

Dengan adanya tujuan ini keputusan-keputusan penting dilakukan untuk mampu menciptakan kekayaan para pemegang saham. Salah satunya adalah keputusan investasi. (Van Horne & Wachowicz Jr., 2013)

Keputusan Investasi dilakukan oleh investor institusional maupun investor individual adalah untuk mendapatkan return yang maksimal dengan risiko tertentu atau mendapatkan return tertentu dengan risiko yang minimal. (Sukamulja, 2017).

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting dalam pengambilan keputusan investasi, untuk itu dilakukan valuasi dengan menggunakan model yang tidak melupakan risiko di dalamnya. (Sukamulja, 2017). Valuasi Bisnis merupakan kunci untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. (Keown et al., 2008). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua hal yaitu aktiva yang saat ini telah ditempatkan dan opsi untuk investasi di masa depan. Set kesempatan investasi lebih ditekankan pada opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan dapat diperoleh jika perusahaan memiliki proyek dengan net present value yang positif. Financial theory suggests that managers should make investment decisions that maximize the value of the firm. (Mauer, 1993).

Dalam penelitian ini , kami akan membuktikan bahwa Struktur modal dianggap sebagai faktor yang mempengaruhi nilai yang juga dikemukakan oleh Masulis (1983). (Masulis, 1982), yang didukung oleh pernyataan Ross et al (2009) bahwa struktur modal memaksimalkan nilai nilai suatu perusahaan adalah suatu struktur yang yang harus dilakukan. Untuk itu tujuan adalah memberikan manfaat kepada pemegang saham. (Ross, Stephen A. ; Westerfield, 2009). Hal ini dibahas dalam tulisan (Weston & Copeland, 1997) bahwa komitmen hutang

seringkali menaikkan tingkat risiko dari hasil pengembalian kepada pemegang saham dan seringkali menaikkan juga tingkat pengembalian yang diharapkan.

Profitabilitas dianggap memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung . Pengganda pendapatan memiliki keuntungan, dari nilai imputasi langsung dari profitabilitas saat ini, yang mungkin lebih langsung terkait dengan nilai perusahaan daripada penjualan atau aktiva. (Berger & Ofek, 1995). Pernyataan Naceur (2002) mendukung bahwa profitabilitas mempengaruhi firm value, tetapi melalui struktur modal pada pasar modal di Tunisia. (Naceur & Goaid, 2002) Dalam penelitian ini , kami ingin membuktikan bahwa untuk pasar modal di Indonesia bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Dan keputusan investasi serta nilai perusahaan saling mempengaruhi. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Weston&Copeland mendefinisikan profitabilitas dengan mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. (Weston & Copeland, 1997).

Penelitian ini mengarah kepada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang merupakan salah satu jenis sector perusahaan yang ada pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sampai dengan akhir tahun 2017 , menunjukkan ada 43 perusahaan . Perusahaan sector industry barang konsumsi terbagi menjadi 5 subsektor yaitu sector industri makanan dan minuman ,farmasi ,kosmetik dan perlengkapan rumah tangga , rokok dan barang kebutuhan rumah tangga.

Data di pasar modal menunjukkan bahwa perusahaan sector industry memberikan kontribusi yang paling besar pada perkembangan indeks saham di pasar modal (OJK-2017) , seperti ditunjukkan pada Tabel 1 . Perkembangan Indeks Sektoral Pasar Modal.

Tabel 1
Perkembangan Indeks Sektoral Pasar Modal.

PERKEMBANGAN INDEKS SEKTORAL

Sektoral	Indeks				%					
	2016	30-Nov-17	22-Dec-17	29-Dec-17	WoW	Mtd	Ytd			
IHSG	5,296.711	5,952.138	6,221.013	6,355.654	↑	2.16	↑	6.78	↑	19.99
Pertanian	1,864.249	1,693.207	1,576.078	1,616.307	↑	2.55	↓	-4.54	↓	-13.30
Pertambangan	1,384.706	1,584.206	1,599.095	1,593.999	↓	-0.32	↑	0.62	↑	15.11
Industri Dasar	538.189	630.119	661.595	689.219	↑	4.18	↑	9.38	↑	28.06
Aneka Industri	1,370.628	1,345.099	1,365.120	1,381.177	↑	1.18	↑	2.68	↑	0.77
Industri Konsumsi	2,324.281	2,560.277	2,811.737	2,861.391	↑	1.77	↑	11.76	↑	23.11
Properti & Real Estate	517.810	489.848	485.141	495.510	↑	2.14	↑	1.16	↓	-4.31
Infrastruktur	1,055.587	1,131.740	1,149.537	1,183.708	↑	2.97	↑	4.59	↑	12.14
Keuangan	811.893	1,048.808	1,106.897	1,140.837	↑	3.07	↑	8.77	↑	40.52
Perdagangan	860.654	901.485	921.763	921.589	↓	-0.02	↑	2.23	↑	7.08

(sumber : OJK diolah -2018)

Dari data dan uraian tentang masalah tujuan penelitian adalah untuk mencari dan mengetahui apakah ada hubungan dan pengaruh antara struktur modal , keputusan investasi , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun simultan dan mengetahui besarnya pengaruh secara simultan dan pengaruh langsung , tidak langsung maupun pengaruh total, dengan menggunakan tehnik analisis persamaan dua jalur.

Manfaat Penelitian akan ditujukan bagi akademisi untuk pengembangan penelitian berikutnya mengenai topic nilai perusahaan maupun faktor lain yang berhubungan dan mempengaruhi lainnya. Bagi perusahaan dan investor dapat dijadikan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi maupun menentukan kebijakan dan strategi keuangan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan bisnis yang berkelanjutan yang eksis di pasar.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan Teori Trade off dimana menurut Teori tradeoff dan pecking order statis mengasumsikan pemegang saham memaksimalkan kekayaan sebagai tujuan perusahaan.(Shyam-Sunder & Myers, 1999). Dalam teori ini Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM (Modigliani dan Miller) masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara stuktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut trade-off theory yang diungkapkan oleh (Shyam-Sunder & Myers, 1999) .Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Biaya kesulitan keuangan (financial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (agency costs) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar.

Teori Signaling Perusahaan meningkatkan utang dan modal ekuitas untuk membiayai proyek nilai sekarang bersih positif di pasar modal yang sangat kompetitif; orang dalam perusahaan tahu fungsi menghasilkan arus kas perusahaan acak tetapi pemasok modal potensial tidak. Mempertimbangkan insentif orang dalam untuk menggambarkan tipe perusahaan mereka secara salah, pemasok modal berupaya merancang campuran pembiayaan hutang dan ekuitas yang menghilangkan insentif buruk dari orang dalam dan menentukan harga sekuritas dengan tepat. Kondisi yang diperlukan untuk keseimbangan terpisah tanpa biaya dikembangkan untuk menunjukkan bahwa jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan secara monoton terkait dengan nilai sebenarnya yang tidak dapat diobservasi.(Fischer, Heinkel, & Zechner, 1989).Menurut teori ini nilai perusahaan merupakan sebuah sinyal penting dalam pengambilan

keputusan investasi dan profitabilitas yang tinggi mengisyaratkan adanya kinerja perusahaan yang baik sehingga keputusan investasi akan dilakukan investor dalam rangka menaikkan nilai perusahaan dan kekayaannya..

Nilai Perusahaan

Menurut Irwan Djaja , (Djaja, 2017) , Metode Penilaian Perusahaan didasarkan pada 4 metode yaitu :

- a. Metode Penilaian ekonomis , yaitu berangkat dari pemikiran bahwa suatu asset dapat dinilai dengan memperhatikan utilitas dari asset itu dan bagaimana asset tersebut dapat dipakai untk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang. Metode ini menilai suatu perusahaan berdasarkan manfaat ekonomis yang diperoleh dengan melakukan investasi pada perusahaan tersebut.
- b. Metode penilaian Relatif ,sering juga disebut metode penilaian pasar , yaitu menggambarkan bahwa nilai suatu asset sangat bergantung pada hasil penilaian dari komponen-komponen yang membentuk asset tersebut.
- c. Metode berbasis asset , metode ini snagat menekankan pada nilai asset dalam menentukan nilai wajar sebuah perusahaan. Metode ini menilai perusahaan , terutama dari fisik dan wujud asset secara nyata yang dapat direalisasikan dan dikonversi menjadi kas atau mendekati ekuivalen kas.
- d. Metode real option , merupakan model yang cukup modern , dengan menggunakan dasar perhitungan instrument opsi yang sering digunakan dalam transaksi keuangan. Biasanya perusahaan dinilai berdasarkan *present value* dari *Free Cash Flow*.

Masing-masing keempat metode ini memiliki kelemahan dan kelebihanannya.

Nilai perusahaan menurut (Keown et al., 2008), bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan metode akuntansi dengan memfokuskan kepada ekuitas yaitu mempertimbangkan harga saham di pasar atau dapat pula dengan mempertimbangan arus kas bebas.

Inti dari Nilai Perusahaan menurut Koller et al (Koller, Goefhart, & Wessels, 2010), nilai dari bisnis ditentukan oleh growth dan return on Capital

serta arus kas yang dihasilkannya. Pergerakan dari harga saham perusahaan merefleksikan perubahan dari harapan atau ekspektasi dari pasar saham, jadi tidak hanya karena kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (closing price), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. (Fakhrudin & Hadianto, 2001). Nilai perusahaan dapat diukur dengan price to book value (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2006). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau book value per share, yakni perbandingan antara modal (common equity) dengan jumlah saham yang beredar (shares outstanding) (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Dalam hal ini, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. (Solihah & Taswan, 2002). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut. (Fakhrudin & Hadianto, 2001)

Struktur Modal

Teori Struktur Modal yang dikemukakan Brigham & Ehrhardt dalam (Agus Harjito, 2012) sebagai pembiayaan permanen terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham. Sehingga ada dua komponen yaitu utang dan modal itu sendiri. Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Debt Ratio) dilakukan dengan cara membagi total utang jangka panjang dengan total asset. Dalam prakteknya bahwa pendekatan teori struktur modal

yang optimal adalah struktur modal yang mmeberikan harga saham yang paling tinggi. (Agus Harjito, 2012)

Struktur modal merupakan perimbangan sumber dana jangka panjang perusahaan yang terdiri dari hutang dan ekuitas. Modal sebuah perusahaan perlu dikaji untuk menentukan struktur modal yang optimal atau paling tidak terletak dalam satu rentang tertentu untuk setiap perusahaan, selanjutnya pemahaman konsep struktur modal akan membantu manajer keuangan untuk mengidentifikasi faktor utama yang mem-pengaruhi struktur modal optimal. (Akhmad Sakhowi, 2011).Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang baik.(Husnan, 1998)(Suad Husnan & Pudjiastuti., 2006). Proksi struktur modal dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio. Menurut Darmadji & Fakhruddin(2008), rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio-DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan total utang dibandingkan dnegan modal investor yang telah tertanam (ekuitas). Sebuah perusahaan dianggap aman jika memiliki Ratio yang lebih rendah. Porsi total utang terhadap ekuitas yang baik adalah 0,8.kali (Djaja, 2017). Menghitung Debt Equity Ratio dirumuskan dalam rumus 1 sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total ekuitas(rumus 1)}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan.(Djaja, 2017). Sementara laporan laba rugi memungkinkan kita untuk memperkirakan seberapa menguntungkan suatu perusahaan dalam kondisi absolut, itu sama pentingnya dengan kita mengukur profitabilitas perusahaan dalam hal pengembalian persentase. Dua rasio dasar

adalah ROE (*Return on Equity*) dan ROA (*Return on Asset*). (Damodaran, 2012). Dalam penelitian menggunakan proxy laba bersih dengan investasi yang ditanamkan dalam ekuitas. (ROE). Rumus ROE digunakan adalah dengan membandingkan laba bersih dengan total ekuitas pada rumus 2.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots(\text{rumus 2})$$

Sesuai dengan teori pensinyalan (*Signaling Theory*) yang menyatakan bahwa struktur modal dengan tingkat leverage yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk mem- bedakan perusahaan yang baik dan yang buruk .

Keputusan Investasi

Terdapat beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko investasi. Semakin besar return harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Laba per saham atau *earning per share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan pembagian laba untuk setiap saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. (Darmadji & Fakhruddin, 2008). EPS dihitung dengan rumus berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots(\text{rumus 3})$$

Seorang investor membeli dan mempertahankan suatu saham perusahaan dengan harapan akan memperoleh dividen atau *capital gain*. Laba biasanya menjadi dasar penentuan pembayaran divident an kenaikan nilai saham di masa

yang akan datang, oleh karena itu biasanya pemegang saham tertarik dengan angka EPS yang dilaporkan perusahaan. (Prastowo, 2014), menyebutkan bahwa Investor akan tertarik dengan banyaknya return investasi. Earning per Share (EPS) merupakan salah satu rasio untuk mengukur investasi, yang dapat diukur dengan laba bersih bagi saham yang beredar. Jadi, Rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal setiap satu lembar saham dan ini dapat menjadi timbul suatu masalah dengan struktur modal yang kompleks.

METODE DAN ANALISIS

Metode penelitian yang digunakan adalah menggunakan metode penelitian kuantitatif. Operasionalisasi variable meliputi variable exogenous yaitu X_1 = Struktur Modal, X_2 = keputusan Investasi, variable intervening X_3 = profitabilitas dan variable endogenous Y = Nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur (industry) dalam sector industry barang konsumsi yang terdiri dari 5 sektor, yang berada dalam daftar tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 43 perusahaan dan sampel yang digunakan adalah teknik *cluster sample*, yaitu menentukan sample berdasarkan kelompok tertentu yang dianggap relevan dengan metode penelitian dan purposive sampling yang menggunakan pertimbangan tertentu (Arikunto, 2016), karena sebagai perusahaan yang paling besar memberikan kontribusi dalam pembentukan nilai index pasar saham di pasar modal BEI. sejumlah 43 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sector industry barang konsumsi pada tahun 2017. Tetapi dalam pemilihan sample dilakukan convenience sample, karena data yang tersedia hanya 41 data. Sehingga jumlah sample penelitian hanya 41. Pengumpulan data dilakukan secara kolektif sehingga diperoleh data sekunder berupa data kuantitatif. Unit analisis yang digunakan adalah menggunakan data berdasarkan laporan keuangan berupa laporan perubahan ekuitas, laporan laba rugi, dan laporan posisi keuangan perusahaan masing-masing yang akan diteliti.

Berdasarkan rumusan masalah diajukan hipotesis penelitian ini adalah :

Ha1 = ada pengaruh signifikan struktur modal , keputusan investasi melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara simultan

Ha0 = tidak ada pengaruh signifikan struktur modal , keputusan invesasi melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara simultan

Uji analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan metode path analysis , yang mensyaratkan adanya uji asumsi klasik , seperti uji normalitas data , uji heterokedastisitas menggunakan Glejsser (*www.statiskian.com*) dan uji multikolinieritas , dan uji autokorelasi dengan Durbin- Watson , serta uji regresi dan korelasi unutm mencari koefisien hubungan. Uji korelasi digunakan untuk mengetahui hubungan anatar variable dengan menggunakan regresi dan uji hipotesis menggunakan uji T untuk mengetahui pengaruh magnitude dan signifikansi. (Pardede, Ratlan & Manurung, 2014)

Tahapan Pengujian yang dilakukan adalah melakukan uji normalitas data , uji asumsi klasik , menentukan persamaan structural dan mencari besarnya pengaruh. Untuk uji hipotesis akan dilakukan dengan uji keseuaian model F. Uji Korelasi dan regresi untuk mengetahui hubungan dan pengaruh baik langsung ,tidak langsung dan secara total.

Dengan menggunakan tehnik analisis jalur dan alat SPSS , kita akan menentukan persmaan struktur sebagai berikut pada rumus 4 dan rumus 5:

Persamaan sub struktur 1

$$X_3 = \beta_{x_3x_1} + \beta_{x_3x_2} + e \dots\dots\dots(4)$$

Dan persamaan sub struktur 2

$$Y = \beta_{yx_1} + \beta_{yx_2} + \beta_{yx_3} + e \dots\dots\dots(5)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian normalitas menggunakan Uji One sample K-S menunjukkan data bahwa data berdistribusi normal , dan uji multikolinieritas pada hasil nilai VIF < 10 , menunjukkan tidak terdapat multikolinieritas. Dengan uji gleyser uji heterokedastisitas dibuktikan dengan nilai Signifikansi pada constanta sebesar 0,06 berarti sudah lebih besar dari yang disyaratkan yaitu sebesar 0,05. , sehingga

tidak terjadi heterokedastisitas. Uji autokorelasi dengan hasil uji Durbin-Watson sebesar 2,096 untuk 4 variabel dan $n=41$, dibandingkan dengan dU sebesar 1.7209 dan dL sebesar 1,298. Menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun autokorelasi negative. Untuk itu syarat uji asumsi klasik telah terpenuhi untuk melakukan pengujian berikutnya..

Dengan menggunakan teknik analisis jalur dan alat SPSS, kita akan menentukan persamaan struktur sebagai berikut :

Persamaan sub struktur 1

$$X_3 = \beta_{x_3x_1} + \beta_{x_3x_2} + e \dots\dots\dots(\text{rumus 4})$$

Dan persamaan sub struktur 2

$$Y = \beta_{yx_1} + \beta_{yx_2} + \beta_{yx_3} + e \dots\dots\dots(\text{rumus 5})$$

Hasil pengolahan SPSS pada Tabel, Dari uji persamaan substruktur 1 menggunakan uji regresi dan korelasi menunjukkan R^2 sebesar 0,574 dengan koefisien determinasi sebesar 57,4% yang menunjukkan bahwa secara simultan pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap profitabilitas sebesar 57,4%, sisanya 42,6% dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 2
Uji Regresi Persamaan Sub Struktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,757 ^a	,574	,546	,19539

a. Predictors: (Constant), INVDEC, CAPSTR

(sumber : diolah 2018)

Kelayakan uji model menggunakan ANOVA pada Tabel 3, dengan uji F-hitung sebesar 20,856 lebih besar daripada F table sebesar 2,85, menunjukkan bahwa model sudah benar dan layak. Berarti variable struktur modal dan keputusan investasi terhadap profitabilitas ada pengaruh secara simultan dan signifikan. Diukur dengan menggunakan uji t untuk melihat adanya pengaruh parsial antar struktur modal terhadap profitabilitas dan keputusan investasi terhadap profitabilitas ditunjukkan dalam Tabel 4. Hasil Uji T, dengan hasil t-hitung struktur modal sebesar 3,532 dan t-hitung keputusan investasi sebesar

4,158 lebih tinggi dari t-tabel sebesar 1,683 dan nilai signifikansi dibawah 0,05, menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur modal berjumlah 1 unit dapat menaikkan profitabilitas sebesar 0,433 poin. Dan setiap kenaikan keputusan investasi sebesar 1 poin akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0,509 poin.

Tabel 3
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,592	2	,796	20,856	,000 ^b
	Residual	1,184	31	,038		
	Total	2,776	33			

a. Dependent Variable: PROFTBL

b. Predictors: (Constant), INVDEC, CAPSTR

(sumber : diolah 2018)

Uji korelasi menghasilkan besarnya hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas sebesar 0,580 , menunjukkan adanya hubungan sedang , searah dan signifikan (nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,05) , hubungan keputusan investasi dengan profitabilitas sebesar 0,534 , menunjukkan adanya hubungan yang sedang pula , searah dan signifikan .

Tabel 4
Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients	Standard Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	-,050	,054		-,937	,356
	CAPSTR	,206	,058	,433	3,532	,001
	INVDEC	,001	,000	,509	4,158	,000

a. Dependent Variable: PROFTBL

(sumber : diolah SPSS 2018)

Dari uji persamaan substruktur 2 menggunakan uji regresi dan korelasi menunjukkan R² sebesar 0,927, dengan koefisien determinasi sebesar 92,7% yang menunjukkan bahwa secara simultan pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap profitabilitas sebesar 92,7% , sisanya 7,3% dipengaruhi oleh faktor lain.

Tabel 5
Uji regresi Persamaan Sub Struktur 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate
1	,963 ^a	,927	,920	496,76723

a. Predictors: (Constant), PROFTBL, CAPSTR, INVDEC

(sumber : diolah 2018)

Kelayakan uji model dengan uji Fhitung sebesar 127,310 lebih besar daripada F table sebesar 2,85, menunjukkan bahwa model sudah benar dan layak. Berarti variable struktur modal ,keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (firmvalue), ada pengaruh secara simultan dan signifikan (nilai signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,005) . Diukur dengan menggunakan uji t untuk melihat adanya pengaruh parsial antar struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan membandingkan t-hitung dengan t-tabel sebesar 1,685 dimana akan ada pengaruh jika t-hitung > t-tabel , keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan hasil t-hitung struktur modal sebesar 0,700 dan nilai signifikansi 0,489, nilai t -hitung keputusan investasi sebesar 19,375 dan nilai signifikansi 0,000 1, dan nilai t-hitung profitabilitas sebesar -12,010 dan nilai signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa struktur modal tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan besarnya pengaruh sebesar 0,043 dianggap tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Seperti ditunjukkan dalam hasil olahan data pada Tabel 6.

Tabel 6
Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	94251956,880	3	31417318,960	127,310	,000 ^b
	Residual	7403330,371	30	246777,679		
	Total	101655287,300	33			

a. Dependent Variable: FIRMVAL

b. Predictors: (Constant), PROFTBL, CAPSTR, INVDEC

(Sumber : diolah 2018)

Sedangkan hasil uji T, ditunjukkan dalam Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	571,288	138,710		4,119	,000
	CAPSTR	122,740	175,283	,043	,700	,489
	INVDEC	8,943	,462	1,244	19,375	,000
	PROFTBL	-5484,296	456,631	-,906	-12,010	,000

a. Dependent Variable: FIRMVAL

(sumber : diolah 2018)

Uji korelasi menghasilkan besarnya hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan sebesar 0,176 , menunjukkan adanya hubungan searah sangat lemah tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan sebesar 0,682 menunjukkan adanya hubungan searah positif dan signifikan. Hubungan antara profitabilitas dengan nilai

perusahaan sebesar -0,093 adalah menunjukkan adanya hubungan tidak searah dan tidak signifikan.

Tabel 8
Hasil uji korelasi
Correlations

		CAPSTR	PROFTBL	INVDEC	FIRMVAL
CAPSTR	Pearson Correlation	1	,580**	,282	,176
	Sig. (2-tailed)		,000	,101	,277
	N	41	34	35	40
PROFTBL	Pearson Correlation	,580**	1	,634**	-,093
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,603
	N	34	34	34	34
INVDEC	Pearson Correlation	,282	,634**	1	,682**
	Sig. (2-tailed)	,101	,000		,000
	N	35	34	35	34
FIRMVAL	Pearson Correlation	,176	-,093	,682**	1
	Sig. (2-tailed)	,277	,603	,000	
	N	40	34	34	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

(sumber : diolah 2018)

Persamaan structural dari hasil koefisien jalur menjadi diuraikan berikut ini dalam persamaan (rumus) 6 sampai dengan 9.

Persamaan sub struktur 1 :

$$X_3 = 0,58x_1 + 0,634x_2 + e_1 \dots\dots\dots(6)$$

Atau

$$\text{Profitabilitas} = 0,58\text{struktur modal} + 0,643\text{keputusan investasi} + 0,426\dots\dots\dots(7)$$

Persamaan sub struktru 2 :

$$Y = 0,176x_1 + 0,682 x_2 -0,093x_3 + e_2 \dots\dots\dots(8)$$

atau

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0,176 \text{ struktur modal} + 0,682 \text{ keputusan investasi} -0,093 \text{ profitabilitas} + 0,073 \dots\dots\dots(9)$$

Untuk Perhitungan pengaruh langsung , tidak langsung dan pengaruh total , diperoleh hasil sebagai berikut :

- a. Pengaruh langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,176 , pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,682 dan pengaruh profitabilitas terhadap ilia perusahaan sebesar -0,093
- b. Pengaruh tidak langsung antar struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah $0,580 \times -0,093 = - 0,054$, sedangkan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah sebesar $0,634 \times -0,093 = -0,059$
- c. Pengaruh total struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah $0,580 -0,093 = 0,487$, sedangkan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah $0,634-0,093 = 0,541$

SIMPULAN dan REKOMENDASI

Simpulan

Dari hasil analisis data diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan struktur modal , keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebesar 92,7% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain sebesar 7,3%. Dapat dilihat pada Gambar 1. Hasil koefisien jalur dari persamaan structural. Secara parsial keputusan investasi merupakan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan yaitu sebesar 0,682.

Hal ini menjawab dari hasil studi empiris yang dilakukan oleh peneitian-penelitian sebelumnya bahwa struktur modal , keputusan investasi dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi ada hal mengenai profitabilitas yang dikemukakan Naceur (Naceur & Goaid, 2002) bahwa profitabilitas akan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan , tetapi

dalam penelitian ini tidak membuktikan demikian profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan bahwa hubungannya adalah negatif. Walaupun secara total profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan bersama dengan struktur modal dan keputusan investasi. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dikemukakan Masulis (Masulis, 1982) menunjukkan hubungan positif terjawab dalam penelitian.

Pembuktian signaling teori dan trade off pada struktur modal menunjukkan adanya hubungan positif atau searah bahwa kenaikan jumlah utang akan menaikkan profitabilitas nilai perusahaan, dan keputusan investasi yang dilakukan akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Rekomendasi

Hasil penelitian direkomendasikan untuk dikembangkan lebih jauh karena masih banyak faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan selain pada keputusan investasi.

Dalam hal profitabilitas pada perusahaan industry barang konsumsi , ternyata tidak memberikan sinyal yang baik karena terjadinya arah hubungan yang negative sehingga, investor akan mempertimbangkan faktor profitabilitas dalam rangka menaikkan nilai perusahaan secara langsung tetapi memperhatikan struktur modal dan keputusan investasi .

Pertimbangan investor untuk menaikkan investasinya dapat dilakukan untuk menaikkan nilai perusahaan. Hal-hal yang menjadi batasan penelitian ini seperti jenis perusahaan menjadi suatu bahan pengembangan untuk penelitian lebih lanjut.

REFERENSI

- Agus Harjito. (2012). *Dasar-dasar Teori Keuangan* (1st ed.). Yogyakarta: EKONISIA.
- Arikunto, S. (2016). *manajemen penelitian* (1 revisi). Jakarta: RINEKA CIPTA.
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37, 39-65.
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00798-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00798-6)
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation* (3rd ed.). New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2008). *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab* (Edisi 2.). Jakarta: Salemba Empat.
- Djaja, I. (2017). *All About Corporate Valuation* (1st ed.). Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Fakhrudin, M., & Hadianto, M. s. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di PasarModal. Jakarta*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Fama, E. F. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing, 68(3), 272-284.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value, 53(3), 819-843.
- Fischer, E., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic Capital Structure Choice : Theory and Tests, XLIV(1), 19-40.
- Husnan, S. (1998). *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Jr., D. F. S. (2008). *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan*. Perason Education.
- Koller, T., Goefhart, M., & Wessels, D. (2010). Measuring and managing the value of company. *Books.Google.Com*.
- Masulis, R. W. (1982). The Impact on Firm Value of Capital Structure Change, Some Estimates. *Journal of Finance*, 38(1), 107-126.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1983.tb03629.x>
- Mauer, D. C. (1993). Announcements on the Market Value of the Firm.

- Naceur, S. Ben, & Goaid, M. (2002). The relationship between dividend policy , financial structure , profitability and firm value The relationship between dividend policy , financial structure , profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 31(7), 843–849. <https://doi.org/10.1080/0960310011004945>
- Pardede, Ratlan & Manurung, R. (2014). *Analisis Jalur Teori dan Aplikasi dalam Riset Bisnis* (1st ed.). Jakarta: PT RINEA CAPTA.
- Prastowo, D. (2014). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi* (3rd ed.). Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, R. W.; J. B. D. (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan* (8th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing Static Trade-off Against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2), 219–244. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00051-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00051-8)
- Soliha, E., & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi.*, Vol. 9. No(2), 149–163.
- Suad Husnan, & Pudjiastuti., E. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (6th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan.*, Vol. 9. No(1), 41–48.
- Sukamulja, S. (2017). *PENGANTAR PERMODELAN KEUANGAN DAN ANALISS PASAR MODAL* (1st ed.). Jakarta: CV.ANDI OFFSET.
- Van Horne, James C., & Wachowicz Jr., J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 1 & 2* (Edisi 13 B). Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 2* (9th ed.). Jakarta: Binarupa Aksara - Dryden Press.
- www.statistikian.com/anwar-hidajat