DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Ni Putu Radita Audi Terrania
raditaaudi@gmail.com
Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of business risk, growth opportunity, investation decision on firm value by capital structure as an intervening variable. Type of research is quantitative with SPSS 23 by path analysis method. The sample was 42 property and real estate companies at The Indonesian Stock Exchange in 2014-2018 using purposive sampling method. The result showed that business risk and growth opportunity has no effect on capital structure, investation decision will increase capital structure, capital structure and growth opportunity has no effect on firm value, business risk will degrade firm value, investation decision will increase firm value, capital structure can't be intervening variable.

Keywords: Business Risk, Growth Opportunity, Investation Decision, Capital Structure, Firm Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko bisnis, growth opportunity, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan SPSS Versi 23 dengan metode path analysis. Sampel penelitian 42 perusahan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2014-2018 dengan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini risiko bisnis dan growth opportunity tidak berpengaruh terhadap struktur modal, keputusan investasi positif signifikan terhadap struktur modal, strutkur modal dan growth opportunity tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak dapat menjadi variabel intervening.

Kata Kunci : Risiko Bisnis, *Growth Opportunity,* Keputusan Investasi, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia pada tahun 2011-2013 menjadi masa yang menguntungkan bagi pemilik perusahaan *property* dan *real estate* karena penduduk Indonesia mengalami peningkatan pendapatan dan tingkat perekonomian Indonesia cukup tinggi yaitu 6,8%, serta nilai tukar Rupiah yang stabil di Rp9.000 – Rp10.000. Sayangnya, pada tahun 2014-2016, kejayaan perusahaan *property* dan *real estate* mengalami penurunan yang diakibatkan adanya pengetatan kredit properti dan kebijakan pemerintah mengeluarkan rasio *loan to value* yang cukup memberatkan masyarakat. Penurunan sektor *property* juga diakibatkan oleh penurunan pertumbuhan perekonomian Indonesia yang mencapai titik terendah 4,8% pada tahun 2014. Pada tahun 2017-2018, sektor *property* dan *real estate* di Indonesia mengalami pemulihan karena pelonggaran kredit properti, kebijakan yang dibuat oleh Kemenkeu yaitu pengurangan pajak PPh22 dan PPnBM, serta adanya dorongan dari sektor infrastruktur (rivankurniawan.com). Pertumbuhan perusahaan *property* dan *real estate* baik di Indonesia membutuhkan pendanaan yang baik. Pendanaan dapat diperoleh dari banyak sumber salah satunya dana dari investor. Perusahaan harus meningkatkan nilai perusahaannya untuk mendapatkan perhatian investor. Nilai perusahaan dapat dijadikan indikasi oleh investor untuk mengambil keputusan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti nilai perusahaan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak hal. Pada peneliti sebelumnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh *growth opportunity,* struktur modal dan likuiditas (Nurlia et al., 2019), keputusan investasi dan CSR (Fajriana, 2016), risiko bisnis dan ukuran perusahaan (Wiagustini dan Pertamawati, 2015). Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015) mengatakan bahwa struktur modal dapat menjadi intervening. Berdasarkan penelitian sebelumnya, penelitian ini meneliti pengaruh risiko bisnis, *growth opportunity,* keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Struktur modal sebagai variabel intervening karena dalam *trade off theory* mengatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang sebagai struktur modal lebih untung karena dapat mengurangi bunga utang dan pajak. Struktur modal merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan pendanaan perusahaan dengan perimbangan antara utang dan ekuitas dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetyo et al., 2017). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akibat ketidakmampuan dalam memenuhi kewajibannya maka harus mempertimbangkan alternatif pendanaan lainnya. Menurut *trade off theory* perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Keputusan investasi dapat dijadikan pilihan oleh manajemen, setiap keputusan yang diambil oleh manajer mengenai keputusan investasi akan berdampak pada nilai perusahan. Tujuan keputusan investasi adalah mendapatkan laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan meningkatkan nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012). *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Deli dan Kurnia, 2017). Menurut Novianto (2016) *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan dengan mengukur kinerja perusahaan dalam menempatkan diri pada suatu sistem ekonomi pada jenis industri yang sama. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat harus meningkatkan aset tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan utang, sehingga membutuhkan dana di masa depan dan lebih banyak menahan laba (Yanti et al., 2018).

Pada era globalisasi ini *property* dan *real estate* sangat dibutuhkan masyarakat mulai dari *property* dan *real estate* untuk hunian, bisnis, dan investasi. Beberapa waktu belakangan ini kita dihebohkan dengan berita bahwa perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public* di Indonesia kurang diminati investor. Berdasarkan berita yang dilansir oleh Liputan6.com dengan judul "Penyatuan Aturan Bakal Genjot Investasi di Sektor Properti" Menteri Agraria dan Tata Ruang/Badan Pertanahan Nasional (ATR/BPN) mengatakan bahwa skema penyatuan sejumlah aturan (*omnibus law*) akan memperluas iklim investasi pada sektor *property* dan *real estate. Omnibus law* adalah iklim untuk menciptakan investasi yang lebih baik. Menurut Menteri ART/BPN iklim investasi sektor *property* dan *real estate* tidak menarik dalam persaingan internasional. Hal ini, dibuktikan dari perusahaan besar asal Cina yang melakukan ekspansi ke berbagai negara, namun tidak berminat untuk berekspansi di Indonesia sehingga Indonesia harus mencari solusi untuk memperbaiki iklim investasi khususnya di sektor *property* dan *real estate.* Kementrian Keuangan mengeluarkan jurus untuk meningkatkan iklim investasi di sektor *property* dan *real estate.* Kemenkeu menyiapkan insentif fiskal baru berupa pelonggaran pengenaan pajak pada industri sektor *property* dan *real estate* bagi seluruh properti hunian baik sederhana hingga mewah.

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap strutkur modal? (2) Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal? (3) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal? (4) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (6) Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (7) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (8) Apakah risiko bisnis berpengaruh

terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal? (9) Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal? (10) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal?. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis, *growth opportunity,* dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Signaling Theory

Signaling theory pertama kali diutarakan oleh Spence (1973) pada penelitiannya yang berjudul "*Job Market Signaling*". *Signaling theory* adalah suatu tindakan yang dilakukan manajemen yang memberikan petunjuk kepada investor dan *stakeholder* eksternal lainnya tentang bagaimana manajemen memprediksi prospek suatu perusahaan (Lathifa et al.,2018). Teori ini menjelaskan persepsi investor mengenai prospek perusahaan akibat dari kinerja perusahaa untuk menentukan nilai perusahaan. *Signaling theory* merupakan bagian dari *agency theory. Agency theory* ini mendefinisikan adanya hubungan keagenan yang terjadi antara agensi dan prinsipal. *Agency theory* yang terbentuk dari adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham karena perbedaan dalam mengakses informasi perusahaan. Ketimpangan informasi yang diterima mengakibatkan perbedaan respon investor terhadap informasi laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan akses manajemen dan pihak eksternal khususnya investor dalam mendapatkan informasi mengakibatkan manajemen mengetahui informasi yang lebih banyak dibanding investor, sehingga kebijakan perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan (Zacky et al., 2018). Oleh karena itu, teori sinyal atau *signaling theory* menjelaskan kewajiban perusahaan dalam memberikan informasi kepada pihak eksternal (Munawaroh dan Priyadi, 2014).

Perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal, dengan mempublikasikan informasi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Informasi yang dipublikasikan harus bermanfaat. Informasi dapat dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut terdapat data – data mengenai keadaan perusahaan masa lalu dan saat ini yang relevan dan tepat waktu, sehingga dapat digunakan oleh manajemen dan investor dalam mengambil keputusan. Informasi dapat disampaikan melalui laporan keuangan yang dibutuhkan investor sebagai pertimbangan mengambil keputusan. Integritas informasi yang laporan keuangan yang dipublikasi akan mencerminkan nilai perusahaan yang dapat mengirimkan sinyal positif kepada *stakeholder* eksternal sebagai dasar pengambilan keputusan. Jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat, maka perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal dan memberikan keuntungan sehingga dapat meningkatkan harga saham. Apabila sinyal perusahaan positif dapat tersampaikan dengan baik, maka investor akan memutuskan untuk melakukan investasi kepada perusahaan sehingga prospek perusahaan menjadi lebih baik. Prospek perusahaan yang baik di masa depan (*growth opportunity*) akan meningkatkan nilai perusahaan dan menaikkan harga saham. Laporan keuangan terdapat struktur modal yang dapat mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan , perusahaan yang memiliki utang yang tinggi akan dinilai baik oleh investor. Investor diharapkan dapat menangkap sinyal dan menilai bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Kusumawati dan Lasty, 2018).

Trade off Theory

Trade off theory pertama kali diutarakan oleh Modligani dan Miller pada tahun 1958 pada artikel yang berjudul "*The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment*". *Trade off theory* merupakan pembenaran dari teori tradisional. Menurut *trade off theory* struktur modal berasal dari keputusan rasional yang dilakukan oleh manajemen perusahaan

untuk mengusahakan terjadinya keseimbangan antara biaya dan utang, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan mencapai rasio utang optimal dimana biaya *financial distress* yang ditimbulkan dari penerbitan utang dapat ditutup dengan manfaat marjinal dari utang itu sendiri (Benkraiem dan Gurau, 2013). Teori ini mengatakan bahwa struktur modal optimal diperoleh keuntungan dari penggunaan pajak yang seimbang dengan biaya *financial distress* dan kebangkrutan, sehingga teori ini disebut juga teori berdasarkan pajak. Teori ini relevan dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal dengan mengungkapkan perusahaan dengan utang yang tinggi akan dipandang sebagai perusahaan yang memiliki prospek perusahaan di masa mendatang (*growth opportunity*). Namun, perusahaan yang menggunakan utang sebagai pendanaan harus memperhatikan risiko bisnis.

Terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal menurut teori ini adalah pajak dan biaya (*cost of financial distress*). Meningkatnya utang akan menurunkan pajak, namun *bankrupty cost* akan muncul ketika perusahaan memiliki utang yang banyak dan tidak dapat memenuhi kewajibannya (Benkraiem dan Gurau, 2013). *Trade off theory* mengatakan bahwa setiap perusahaan memiliki target *debt ratio* yang berbeda, semakin tinggi *tangible assets* yang dimiliki perusahaan dan memiliki risiko yang rendah maka cenderung akan memiliki *debt ratio* yang tinggi. Perusahaan yang menerapkan *trade off theory* sebaiknya menetapkan *target debt to value ratio* yang dilakukan secara bertahap untuk mencapainya. Apabila dirasa perusahaan mengalami *undervalue* di pasar pada sahamnya maka, sebaiknya perusahaan tidak menerbitkan saham sebagai pendanaan perusahaan. Jadi, menurut *trade off theory* perusahaan yang menggunakan utang sebagai pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada *stakeholder* eksternal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis merupakan salah satu sesuatu yang terjadi akibat ketidakpastian di masa depan ketika perusahaan tidak mampu mendanai operasionalnya. *Trade off theory* menjelaskan bahwa risiko bisnis dapat terjadi karena penggunaan utang yang tinggi, sehingga perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan memilih pendanaan selain utang. Risiko ini antara lain biaya keagenan, biaya kebangkrutan, dan penolakan pemberian pinjaman oleh kreditur. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyediakan dana untuk melunasi utang dan beban bunga tersebut, sehingga perusahaan yang memiliki risiko tinggi sebaiknya menggunakan utang lebih rendah. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Gitman (2012), Abbasi dan Delghandi (2016), Nuswandari (2013), Primantara dan Dewi (2016), Setyawan et al (2016) dan Juliantika (2016). Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Kholifah (2019), Istiqomah et al (2018), Jalil (2018) yang menghasilkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, serta Pertiwi dan Artini (2014), Wiagustini dan Pertamawati (2015) menghasilkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan argument tersebut maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Menurut *trade off theory* yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki prospek ke depan merupakan perusahaan yang menggunakan utang sebagai pendanaan. Menerbitkan surat utang lebih membuthkan biaya emisi yang lebih sedikit dibandingkan dengan penerbitan saham. Dengan demikian, perusahaan yang menggunakan utang sebagai pendanaan lebih memiliki prospek pertumbuhan yang lebih tinggi. Menurut Meutia (2016) mengatakan bahwa *growth opportunity* dapat menjadi indikator sejauh mana pertumbuhan meningkat searah dengan penggunaan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian

Abbasid an Delghandi (2016), Benkreim dan Gurau (2013), Yanti et al (2018), Khairin dan Harto (2014), dan Prasetyo et al (2017). Namun, tidak sejalan dengan Nuswandari (2013), Novianto (2016), dan Meutia (2016) yang menghasilkan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:
H2 : Growth opportunity berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal

Keputusan investasi merupakan keputusan atau kebijakan untuk menanamkan modalnya agar memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi memerlukan berbagai pertimbangan karena investasi memerlukan dana yang cukup besar dan risiko. Pengambilan keputusan investasi, perusahaan perlu menentukan komposisi struktur modal yang optimal. Hal ini disebabkan karena setiap penggunaan investasi ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal. Pengambilan keputusan memiliki risiko yang tinggi sehingga diperlukan pertimbangan yang matang karena akan berdampak pada masa depan perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan menjadikan struktur modal optimal bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan Pertiwi dan Artini (2014), Udayani dan Suaryana (2013). Namun tidak sejalan dengan Sebayang dan Putra (2013) yang menunjukan keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap struktur modal, serta Wibowo (2016) yang menghasilkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:
H3 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signaling theory,* struktur modal dan nilai perusahaan memiliki hubungan positif. Pendanaan menggunakan utang akan menghemat biaya bunga dan pajak, sehingga laba bersih setelah pajak semakin meningkat dan memberikan sinyal positif kepada investor. Pendanaan dengan utang dapat menjadi struktur modal optimal. Struktur modal yang optimal akan memberikan sinyal positif kepada investor. Semakin tinggi rasio pengukuran struktur modal, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya meningkat. Teori ini sejalan dengan penelitian Hamidah et al (2015), Herawati (2013), Prasetyo et al (2017), Novianto (2016), Saraswathi et al (2016), Hermuningsih (2013), dan Pangulu dan Maski (2014). Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Ayem dan Nugroho (2016), Rodoni dan Putri (2015) yang menghasilkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta Fajriana (2016) dan Rinnaya et al (2016) menghasilkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:
H4 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Risiko bisnis adalah risiko yang timbul karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Apabila risiko yang dimiliki oleh perusahaan terlalu tinggi akan memberikan sinyal negatif kepada investor. Perusahaan yang memiliki utang yang banyak akan menimbulkan risiko yang tinggi, diharapkan manajemen keuangann dapat mengatur proporsi keuangan agar tetap stabil dalam menjalankan operasional perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015), Kusumaningsih (2018) dan Puspita (2016). Namun, tidak sejalan dengan penelitian Saraswathi et al (2016) yang menghasilkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta Reswari et al (2016) yang menghasilkan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:
H5 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan

Growth Opportunity adalah kondisi perusahaan dapat menciptakan peluang untuk masa depan. Menurut Pangulu dan Maski (2014) mengatakan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan memberikan peluang perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut *signaling theory* menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif untuk calon investor untuk menanamkan investasinya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Apriyanti dan Bachtiar (2018), Hermuningsih (2013), Rodoni dan Putri (2015), Yanti et al (2018), Mediawati dan Mildawati (2016), Pangulu dan Maski (2014), dan Oktavia (2019). Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Nurlia et al (2019) yang menghasilkan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, serta Prasetyo et al (2017) *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumen tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H6 : Growth opportunity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diukur dengan proksi rasio MBVE memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio MBVE maka menunjukan perusahaan menggunakan dananya untuk membeli aset dengan harapan mendapatkan laba di masa depan. Pengeluaran investasi member sinyal positif pada prospek perusahaan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ayem dan Nugroho (2016), Fajriana (2016), Rodoni dan Putri (2015), Afzal dan Rohman (2012), Septia (2015), Sari (2013), Tarima et al (2016). Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Rinnaya et al (2016) yang menghasilkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumen tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H7 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Pada penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) risiko bisnis mampu memberikan dampak yang lebih baik terhadap nilai perusahaan apabila dimediasi oleh struktur modal dibandingkan tanpa mediasi struktur modal. Pada temuan tersebut mengindikasikan bahwa risiko bisnis memberikan pengaruh yang nyata apabila melalui pemediasi struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) dan Arifin (2017). Namun, hasil penelitian Reswari et al (2016) menghasilkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi risiko bisnis. Berdasarkan argumen tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H8 : Risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahan Melalui Struktur Modal

Menurut Pangulu dan Maski (2014) menjelaskan bahwa tingginya *growth opportunity* akan memberikan laba yang tinggi di masa depan sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Upaya untuk meningkatkan *growth opportunity* perusahaan, perusahaan perlu memerhatikan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Hermuningsih (2013) Perusahaan lebih banyak memerlukan biaya untuk menerbitkan saham dibandingkan menerbitkan obligasi dan hal ini menjadi alasan tambahan bagi perusahaan mengandalkan utang sebagai pendanaan dalam komposisi struktur modal. Menurut hasil penelitian Prasetyo et al (2017) dan Hermuningsih (2013) *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, sehingga struktur modal dapat memediasi *growth opportunity*. Namun, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan Novianto (2016) yang menghasilkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi *growth*

opportunity. Berdasarkan argument tersebut maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:
H9 : Growth opportunity berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Keputusan investasi memiliki dampak terhadap nilai perusahaan yang merupakan hasil dari perolehan pemilihan proyek dan kebijakan lainnya. Perusahaan yang memiliki kesempatan dan keputusan investasi yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga memberi sinyal positif terhadap investor. Sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa keputusan investasi perusahaan akan menimbulkan sinyal positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Wahyuni et al (2013) dan Nairborhu (2014) menunjukan hasil yang sejalan dengan teori tersebut. Hal ini menunjukan bahwa investasi perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga memicu investor untuk menanamkan dananya dan nilai perusahaan meningkat dengan harga saham yang tinggi. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:
H10 : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Populasi yang diperoleh sebanyak 59 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* sehingga menghasilkan sampel sebanyak 42 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan pada penelitian ini selama 5 tahun dari 2014-2018, sehinggal total sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 210 *firm years*. Data diolah menggunakan *Software SPSS 23.*

Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh peneliti dengan metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data sekunder berupa laporan tahunan di website Bursa Efek Indonesia di (www.idx.co.id).

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan *path analysis,* koefisien jalur dapat diukur dengan membuat dua persamaan regresi linier berganda, sebagai berikut:

$SM = a + \beta_1.RB + \beta_2\ GO + \beta_3.KI + e_1$

$NP = a + \beta_4.RB + \beta_5.GO + \beta_6.KI + \beta_7.SM + e_2$

Keterangan :

α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$	= Koefisien Variabel
RB	= Risiko Bisnis
GO	= *Growth Opportunity*
KI	= Keputusan Investasi
SM	= Struktur Modal
e_1, e_2	= Eror

Pengaruh mediasi ditunjukkan dengan rumus tidak langsung seperti yang telah dijelaskan di atas. Cara untuk mengetahui signifikan atau tidak diuji dengan sobel test (Ghozali, 2018:250), dengan rumus sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2Sp^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2}$$

Rumus t statistik pengaruh mediasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3}$$

Definisi Operasional Variabel

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Tobin's Q. Menurut Apriyanti dan Bachtiar (2018) rumus Tobin's Q sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ Asset}$$

2. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara EBIT dengan penjualan. Menurut Novianto (2016) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Risiko\ Bisnis = \frac{EBIT}{Penjualan}$$

3. Growth Opportunity

Proksi yang digunakan untuk mengukur *growth opportunity* pada penelitian ini adalah perubahan total aset. Menurut Novianto (2016) perubahan total aset dapat dihitung dengan rumus seperti berikut:

$$GROWTH = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{(t-1)}}{Total\ Aset_{(t-1)}}$$

4. Keputusan Investasi

Pada penelitian sebelumnya rasio pengukuran ini berdasarkan pemikiran MBVE yang dapat mencerminkan pasar dalam menilai pengembalian investasi di masa yang akan datang akan lebih besar dari pengembalian ekuitasnya (Astriani, 2013)

$$MBVE = \frac{Closing\ price\ x\ Jumlah\ saham}{Total\ ekuitas}$$

5. Struktur Modal

Pengukuran yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *debt to equity ratio* yang membandingkan total liabilitas dengan ekuitas yang di miliki perusahaan (Lathifa et al., 2018).

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Shareholder\ Equity}$$

Teknis Analisis Data

Studi ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package Sciences* (SPSS).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN HIPOTESIS

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RB	210	.72	1.09	.9457	.05565
GO	210	.10	1.39	.885	.16471
KI	210	.04	.92	.4840	.20823
SM	210	.03	.97	.6093	.18465
NP	210	.04	.89	.4914	.15720

Sumber: Hasil Output SPSS diolah

Jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 210 pengamatan yang merupakan jumlah sampel dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel penelitian yang ditunjukkan pada tabel 2 adalah variabel risiko bisnis (RB) memiliki nilai minimum sebesar 0,72 dan nilai maksimum sebesar 1,09, mean sebesar 0,9457, dan standar deviasi sebesar 0,05565. Variabel *growth opportunity* (GO) memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 1,39, mean sebesar 0,8855, dan standar deviasi sebesar 0,16471. Variabel keputusan investasi (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 0,92, mean sebesar 0,4840, dan standar deviasi sebesar 0,20823. Variabel struktur modal (SM) memiliki nilai minimum sebesar 0,03 dan nilai maksimum sebesar 0,97, mean sebesar 0,6093, dan standar deviasi sebesar 0,18465. Variabel nilai perusahaan (NP) memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 0,89, mean sebesar 0,4914, dan standar deviasi sebesar 0,15720.

Uji Asumsi Klasik

Data penelitian yang digunakan telah lolos uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi (R^2), dan uji kelayakan model sehingga data layak digunakan dan dapat dilanjutkan ke uji hipotesis.

Uji dan Pembahasan Hipotesis

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda Model Persamaan 1
$SM = \alpha + \beta_1.RB + \beta_2.GO + \beta_3.KI + e_1$
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.906	.213		4.251	.000
	RB	-.454	.251	-.137	-1.805	.073
	GO	.004	.081	.003	.044	.965
	KI	.268	.063	.302	4.287	.000

a. Dependent Variable: SM

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran 17 diolah

$SM = 0{,}906 - 0{,}454RB + 0{,}004\ GO + 0{,}268\ KI + e_1$

Berdasarkan hasil regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Hasil perhitungan pada tabel 2 menunjukkan nilai koefisien -0,454 dengan nilai signifikansi sebesar 0,073 > 0,05, maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Artinya, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal dapat dijelaskan bahwa perusahaan sampel memiliki risiko bisnis yang

rendah dengan rata-rata 0,0613 yang menunjukkan bahwa EBIT yang dihasilkan tinggi. Perusahaan sampel memiliki rata-rata struktur modal yang tinggi sebesar 1,2638 menunjukkan bahwa jumlah utang yang dimiliki besar, namun utang yang diperoleh digunakan untuk keputusan investasi. Sedangkan, laba yang dihasilkan digunakan untuk biaya operasional. Oleh karena itu peningkatan dan penurunan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kholifah (2019), Istiqomah (2018), dan Jalil (2018) yang mengatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal

Hasil perhitungan pada tabel 2 menunjukkan nilai koefisien 0,004 dengan nilai signifikansi sebesar 0,965 > 0,05, maka H_2 ditolak dan H_{02} diterima. Artinya, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa perusahaan sampel memiliki pertumbuhan aset yang menurun dengan rata-rata 0,2274. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang menurun tidak memperoleh kepercayaan kreditur untuk melakukan peminjaman, namun perusahaan sampel memiliki rasio utang yang tinggi dengan rata-rata 1,2638. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membiayai *growth opportunity* perusahaan sehingga tidak mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yanti *et al*. (2018) yang mengatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal

Hasil perhitungan pada tabel 2 menunjukkan nilai koefisien 0,268 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05, maka H_3 diterima dan H_{02} ditolak. Artinya, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memerlukan dana yang cukup besar dan risiko yang tinggi untuk keputusan investasi. Pengambilan keputusan investasi yang tepat dan efisien akan menjadikan komposisi struktur modal optimal. Berdasarkan statistik deskriptif diketahui bahwa keputusan investasi perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 1,9495 yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memanfaatkan modalnya optimal dengan harapan menghasilkan *return* yang tinggi. Peningkatan utang akibat keputusan investasi tercermin pada struktur modal perusahaan sampel yang memiliki rata-rata 1,2638. Hasil penelitian ini sejalan dengan Pertiwi dan Artini (2014), Udayani dan Suaryana (2013) mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tabel 3
Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 2
$NP = \alpha + \beta_4.RB + \beta_5.GO + \beta_6.KI + \beta_7.SM + e_2$
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	.336	.090		3.712	.000
	RB	-.215	.103	-.076	-2.084	.038
	GO	.032	.033	.034	.975	.331
	KI	.689	.027	.912	25.893	.000
	SM	-.005	.028	-.005	-.163	.871

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran 19 diolah

$NP = 0{,}336 - 0{,}215RB + 0{,}032\ GO + 0{,}689\ KI - 0{,}005SM + e_2$

Berdasarkan hasil regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan pada tabel 3 menunjukkan nilai koefisien -0,005 dengan nilai signifikansi sebesar 0,871 > 0,05, maka H_4 ditolak dan H_{04} diterima. Artinya, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan statistik deskriptif dapat diketahui bahwa perusahaan sampel memiliki struktur modal yang dengan rata-rata sebesar 1,2638 yang menunjukkan bahwa komposisi utang lebih tinggi dibandingkan ekuitas dan nilai perusahaan yang tinggi dengan rata-rata sebesar 1,5105, namun utang yang meningkat setiap tahunnya tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi memiliki tangggung jawab yang besar untuk membayar kewajibannnya kepada kreditur. Hal ini dikarenakan utang yang diperoleh akan disertai pembayaran bunga kepada kreditur. Beban bunga tersebut akan mengurangi profit perusahaan sehingga memberikan sinyal negatif kepada investor. Akan tetapi, perusahaan juga meyakini bahwa struktur modal yang diperoleh dari utang akan memberikan keuntungan di masa depan. Pinjaman yang dikelola dengan baik akan memberikan keuntungan melebihi biaya bunganya sehingga memberikan sinyal positif kepada investor. Cara pandang investor yang berbeda-beda mengakibatkan struktur modal tidak dapat memprediksi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan Ayem dan Nugroho (2016) dan Rodoni dan Putri (2015) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan pada tabel 3 menunjukkan nilai koefisien -0,215 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038 < 0,05, maka H_5 diterima dan H_{05} ditolak. Artinya, risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa perusahaan sampel memiliki risiko bisnis yang rendah dengan rata-rata 0,0613 akan memberikan sinyal positif kepada calon investor sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi dengan rata-rata sebesar 1,5105. Perusahaan yang dapat meminimalkan ketidakpastian di masa depan (risiko bisnis) dengan melaksanakan proyek-proyek di masa depan lebih memberikan sinyal positif. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa investor lebih memilih perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah karena diharapkan dapat memberikan keuntungan yang tinggi di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Wiagustini dan Pertamawati (2015), Kusumaningsih dan Tubastuvi (2018), dan Puspita (2016) yang mengatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

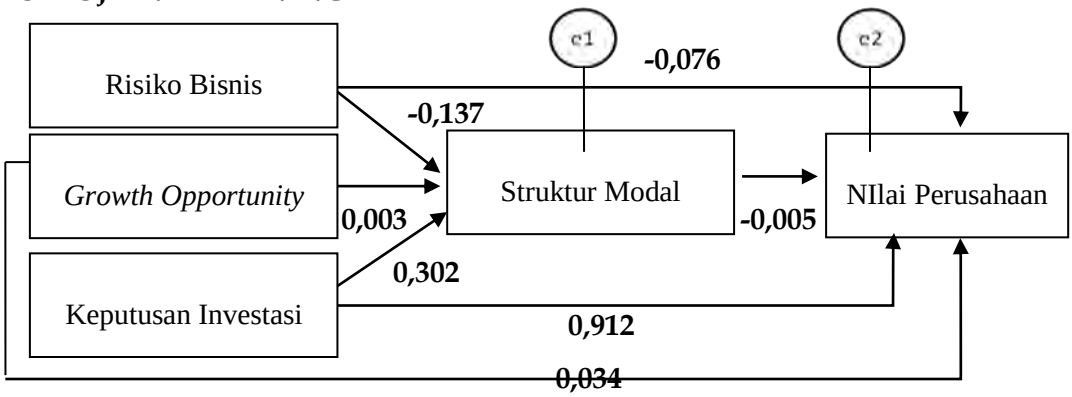
3. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan pada tabel 3 menunjukkan nilai koefisien 0,032 dengan nilai signifikansi sebesar 0,331 > 0,05, maka H_6 ditolak dan H_{06} diterima. Artinya, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan statistik deskriptif perusahaan sampel memiliki pertumbuhan yang menurun dengan rata-rata 0,2274 menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan aset, namun perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan yang tinggi dengan rata-rata 1,5105. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signaling theory* yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang rendah akan menurunkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* perusahaan sampel tidak diikuti nilai perusahaan yang rendah. Hal ini dikarenakan investor di Indonesia tidak melihat bahwa *growth opportunity* sesuatu yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Prasetyo *et al*. (2017) dan Novianto (2016) yang mengatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan pada tabel 3 menunjukkan nilai koefisien 0,689 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05, maka H_7 diterima dan H_{07} ditolak. Artinya, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan dananya untuk investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan terjadi apabila perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan dan menggunakan sumber dayanya dengan efisien, maka perusahaan akan mendapatkan kepercayaan investor dan memberikan sinyal positif. Berdasarkan statistik deskriptif diketahui bahwa rata-rata keputusan investasi sebesar 1,9495 yang menunjukkan tingkat penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan memanfaatkan modalnya tinggi sehingga mempengaruhi rata-rata nilai perusahaan yang tinggi sebesar 1,5105. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ayem dan Nugroho (2016), Fajriana (2016), Rodoni dan Putri (2015), Afzal dan Rohman (2012), Septia (2015), Sari (2015), dan Tarima *et al.* (2016) yang mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

HASIL UJI INTERVENING



Gambar 1
Hasil *Path Analysis*-Indonesia
Sumber: Hasil Output SPSS

Intervening diuji dengan menghitung pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Cara untuk mengetahui signifikan atau tidak diuji dengan menggunakan sobel test (Ghozali, 2018:250) dengan rumus sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2Sp^2 + p2^2Sp3^2 + Sp2^2Sp3^2}$$

Rumus t statistik pengaruh mediasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p2p3}{Sp2p3}$$

Intervening dapat dikatakan signifikan apabila memenuhi kriteria nilai t > 1,96.
Berdasarkan hasil regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perushaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan *sobel test* pada *path analysis* diperoleh nilai t sebesar 0,155698. Menurut Ghozali (2018:251) mengatakan bahwa variabel intervening dapat memediasi apabila nilai t yang dihasilkan lebih besar daripada 1,96. Nilai t 0,155698 < 1,96 maka dapat disimpulkan struktur modal tidak dapat memediasi risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh

terhadap struktur modal. Oleh karena itu, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Reswari et al (2016).

2. Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Strutktur Modal

Berdasarkan *sobel test* pada *path analysis* diperoleh nilai t sebesar -0,00867. Menurut Ghozali (2018:251) mengatakan bahwa variabel intervening dapat memediasi apabila nilai t yang dihasilkan lebih besar daripada 1,96. Nilai t -0,00867 < 1,96 maka dapat disimpulkan struktut modal tidak dapat memediasi *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Novianto (2016).

3. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Strutktur Modal

Berdasarkan *sobel test* pada *path analysis* diperoleh nilai t sebesar -0,17369. Menurut Ghozali (2018:251) mengatakan bahwa variabel intervening dapat memediasi apabila nilai t yang dihasilkan lebih besar daripada 1,96. Nilai -0,17369 < 1,96 maka dapat disimpulkan struktur modal tidak dapat memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung karena perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi diharapkan akan memberikan pengembalian aset yang tinggi di masa depan sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena risiko bisnis perusahaan rendah, namun tidak dapat meningkatkan struktur modal karena utang digunakan untuk keputusan investasi, sementara EBIT yang dihasilkan digunakan sebagai pendanaan operasional.
2. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan tidak mempertimbangkan *growth opportunity* untuk mengoptimalkan struktur modal
3. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan *signaling theory* yang menghasilkan bahwa keputusan investasi yang tepat dan efisien akan menghasilkan struktur modal yang optimal.
4. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perbedaan pandangan investor.
5. Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa risiko bisnis yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan.
6. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa *growth opportunity* tidak menjadi pertimbangan untuk meningkatkan nilai perusahaan.
7. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa keputusan yang tepat dan

efisiensi diharapkan menghasilkan laba di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

8. Struktur modal tidak dapat menjadi variabel intervening. Hal ini disebabkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga struktur modal tidak dapat menjadi variabel intervening.

Implikasi Penelitian

1. Perkembangan Ilmu Pengetahuan
   Penelitian diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan wawasan mengenai penelitian mengenai pegaruh risiko bisnis, *growth opportunity* dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel pada perusahaan *property* dan *real estate.*
2. Kegunaan Praktis
   a. Berdasarkan penelitian ini nilai perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* mengalami penurunan karena risiko bisnis yang dimiliki perusahaan tinggi dan kurangnya keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini keputusan investasi paling berpengaruh terhadap meningkatkan struktur modal optimal dan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan diharapkan lebih meningkatkan dan mempertimbangkan keputusan investasi perusahaan.
   b. Bagi investor dan calon investor sebaiknya lebih memperhatikan tingkat risiko bisnis dan keputusan investasi perusahaan yang diukur dengan MBVE sebelum mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan *property* dan *real estate.*

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian ini, sebagai berikut:

1. Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya menggunakan satu proksi yaitu TOBIN'S Q.
2. Hasil uji koefisien determinasi pada model satu pengaruh risiko bisnis, *growth opportunity,* dan keputusan investasi terhadap struktur modal hanya 8,5% masih ada 91,5% variabel lain yang dapat menjelaskan pengaruh terhadap struktur modal. Hasil uji koefisien determinasi pada model dua pengaruh risiko bisnis, *growth opportunity,* keputusan investasi, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan hanya 79,2% masih ada 20,8% variabel lain yang dapat menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Hanya keputusan investasi yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal, serta risiko bisnis dan keputusan investasi yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Struktur modal tidak dapat menjadi variabel intervening.

DAFTAR PUSTAKA

Abbasi, Ebrahim dan Maral Delghandil. 2016. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure based on Trade off Theory and Pecking Order Theory-An Empirical Study of The Tehrain Stock Market Companies. *Arabian Journal of Business and Management Review* 6(2):2-4.

Afzal, A. dan A. Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9):1-15.

Apriyanti, Nory dan Yanuar Bachtiar. 2018. Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity, dan Net Profit Margin (NPV) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 19(2).

Arifin, F. 2017. Pengaruh Risiko Bisnis, Beban Pajak dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti yang Tercatat di BEI. *Jurnal Akuntanika* 3(2):2407-1072.

Astriani, E. P. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi Universitas Negeri Padang* 2(1):1- 18.

Ayem, Sri dan Ragil Nugroho. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 4(1).

Benkraiem, R. dan C Gurau. 2013. How do corporate characteristic affect capital structure decisions of French SME's?. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* 19(2):149-164.

Deli, Eka Putri I. N. dan Kurnia. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, *Growth Opportunity,* dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(7):1-20.

Fajriana, A. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility,* Keputusan Investasi, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 19 – 26.

Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitman, L.J. 2012. Principles of Managerial Finance. Thirteenth edition. Prentice Hall

Hamidah, A., G. N. Ahmad, dan R. Aulia. 2015. Effect of Intelectual Capital, Capital Structure and Managerial Ownership Toward Firm Value Of Manufacturing Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010 - 2014. *Jurnal Riset manajemen Sains Indonesia* 6(2):558-578.

Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen,* 2(2):1-18.

Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity,* Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. University of Sarjanawiyata Taman Siswa. Yogyakarta.

Istiqomah, N. A., R. R. Dewi, dan Suhendro. 2018. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI BEI Tahun 2013 – 2017.

Jalil, Muhammad. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 7(2).

Juliantika, Ni Luh. A. A. M. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property dan Real Estate. E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (7):4161-4192.

Kholifah, Siti. 2019. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA)* 13(1):60-66.

Kusumaningsih, P. D. dan Naelai Tubastuvi. 2018. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *Skripsi.* Universitas Muhammadiyah Purwokerto. Purwokerto.

Kusumawati, Rita dan Nurafiati Lasty. 2018. Determinan Nilai Perusahaan : Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang. *Change Agent For Management Journal* 3(1):300.

Khairin, Mochamad Yahdi dan Puji Harto. 2014. Pengaruh *Growth Opportunity.* Profitabilitas, *Fixed Asset Ratio,* dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2010-2012). *Tesis.* Universitas Diponegoro. Semarang.

Lathifa, A., N. Ahmar, dan J.M.V Mulyadi. 2018. Determinan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia dan Malaysia dengan Kepemilikan Institusi Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Lentera Akuntansi* 3(2).

Liputan6. 2019. Penyatuan Aturan Bakal Genjot Investasi di Sektor Properti. https://www.liputan6.com/bisnis/read/4065507/penyatuan-aturan-bakal-genjot-investasi-di-sektor-properti diakses pada tanggal 19 November 2019.

Meidiawati, Karina dan Titik Mildawati. 2016. Pengaruh Size, *Growth Opportunity*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2):1-16.

Meutia, Tuti. 2016. Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 5(2).

Modigliani, F dan Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. The American Economic Review 13(3):261-297

Munawaroh, Aisyatul dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4):1-7.

Naiborhu, J. P. F. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi.* Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Yogyakarta.

Nurlia, D. Sakuntala, M. Maduwu, E. Sijabat, A. M. Manurung, O. Pakpahan, dan M. Nainggolan. 2019. Analisis Determinan Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sainteks 2019*:99-105.

Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory dan Agency Theory. Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 2(1):92-102.

Novianto, Nico Hernando. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediating Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 52(11):92-114.

Oktavia, Ruslita. 2019. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity,* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi.* Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

Pangulu, Agustina Lastri dan Ghozali Maski. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. Jurnal Ilmiah FEB Universitas Brawijaya.

Pertiwi, N. W. A. P. dan L.G.S Artini. 2014. Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3(8):3456 – 2470.

Prasetyo, F. E., F. Swandari, dan D. M. Dewi. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Pajak, dan Growth Opportunity Terhadap Niali Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen* 5(1):51- 62.

Primantara, A. A. Ngr. Ag. D. Y. dan Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud.* 5(5):2696-2726.

Puspita, Roshinta. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Tesis.* Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Reswari, A., Wahyudi, dan Pangastuti. 2016. Analisis Pengaruh Risiko Bisnis, *Firm Size,* Pertumbuhan Penjualan, dan *Institutional Ownership* Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Universitas Diponegoro.*

Rodoni, G. S. dan Z.E Putri. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis UIN Jakarta* 8(1):40-45.

Rinnaya, I. Yansi, R. Andini dan A. Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal of Accounting* 2(2).

Saraswathi, I. A. A., I. G. B. Wiksuana, dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(6):1729-1756.

Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2(2):1-7.

Sebayang, M. M. dan Putra, P. D. 2013. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2007). *Jurnal Bina Akuntansi* 19(2):1858-3202.

Septia, A. W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdafar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.

Setyawan, A. I. W., Topowijono, dan N. F. Nuzula. 2016. Pengaruh Firms Size, Growth Opportunity, Profitability, Businnes Risk, Efevtivite Tax Rate, Asset tangibility, Firm size dan Liquidity terhadap struktur modal perusahaan. *Jurnal administrasi bisnis* 31(1).

Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics* 87(3):355-374. The MIT Press.

Sunyoto, Danang. *2016. Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung : PT Rafika Aditams.

Tarima, G., T. Parengkuan., dan V. Untu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011 – 2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(4):468-473.

Udayani, Dewi dan I. G. N. A. Suaryana. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2):299-314.

Wahyuni, T. E. Ernawati dan W. R. Murhadi. 2013. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate dan Building Construction Yang Terdaftar di BEI Periode 2008 – 2012. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* 2(1).

Wiagustini, N.L.P. dan N.P Pertamawati. 2015. Pengaruh Resiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 9.

Wibowo, Satriyo. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set, Tangibility, Earnings* Volatility, dan *Firm Size* Terhadap Struktur Modal pada Industri Farmasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 18(2):193-200.

Yanti, C. Y., L. Budi, dan E. B. Santoso . 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015. *Jurnal of Accounting.*

Zacky, M., N. Ahmar, dan J. M. V. Mulyadi. 2018. Determinan Nilai Perusahaan dan Peran Pemediasi Struktur Modal di Lima Negara ASEAN. *Jurnal Aplikasi Manjemen, Ekonomi, dan Bisnis* 3(1).