

PENGARUH STRUKTUR KEUANGAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MEDIASI: STRUKTUR MODAL

Neny Winda Sayekti
nennywindas@gmail.com

Anang Subardjo
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to find out whether the capital structure is able to mediate the correlation between financial structure and investment decision to the firm value in LQ45 Companies which are listed in Indonesia Stock Exchange Indonesia. This research is a quantitative research. The population is all companies which are listed in LQ-45 index in Indonesia Stock Exchange Indonesia in 2013-2015 periods, the sample collection technique has been carried out by using purposive sampling so that 26 companies from various sector in LQ-45 index have been selected as samples. In this research the measurement of assets structure is used to compare fixed assets with the total assets, the firm size has been done by using log assets, capital structure which has been done by using DER and the firm value has been done by using PBV. Based on the result of hypothesis test, it can be concluded that assets structure give positive influence to the firm value; firm size give negative influence to the firm value meanwhile the investment decision does not give any influence to the firm value. Capital structure as intervening variable does not give any influence to correlation between investment decisions to the firm company.

Keywords: Asset structure, firm size, investment decision, capital structure firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui struktur modal dapat memediasi pengaruh struktur keuangan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan yang telah terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai 2015, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 26 perusahaan dari berbagai sektor yang ada dalam indeks LQ-45. Dalam penelitian ini pengukuran variabel struktur aktiva menggunakan perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva, variabel *firm size* dengan menggunakan log aktiva, struktur modal dengan menggunakan DER serta nilai perusahaan menggunakan PBV. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal sebagai variabel mediasi (*intervening*) dapat dikatakan mampu mempengaruhi hubungan struktur keuangan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal bukan sebagai variabel mediasi (*intervening*) karena tidak dapat mempengaruhi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Aktiva, *Firm Size*, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang di dirikan dengan tujuan utama untuk mencari keuntungan (laba). Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, manajer perlu meninjau kembali faktor-faktor yang membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Mulai dari latar belakang perusahaan yang baik hingga struktur internal dan eksternal perusahaan. Banyak perusahaan yang melakukan persaingan dengan tujuan mempertahankan kelangsungan hidupnya di masa yang akan datang. Manajer diharapkan mampu mengatasi masalah-masalah keuangan yang dialami perusahaan. Pada umumnya perusahaan menggantungkan sebuah harapan dimana perusahaan dapat besar dan mampu bersaing secara kompeten, untuk itu diperlukan dukungan serta bantuan dana dari berbagai pihak yang tentu saja menginginkan perusahaan dapat terus berkembang. Hal ini dapat dilakukan dengan cara pemenuhan dana yang baik sehingga masalah keuangan yang dialami perusahaan dapat diatasi oleh para manajer dengan mudah. Pemenuhan dana yang baik diharapkan mampu mengefisiensi segala kegiatan operasional maupun non operasional didalam perusahaan.

Pada umumnya, manajemen membutuhkan dana yang besar untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Dana tersebut didapatkan dari dalam maupun luar pihak. Dana yang bisa didapatkan dari dalam perusahaan adalah modal sendiri dari pemilik saham sedangkan yang berasal dari luar perusahaan biasa ditemui dalam bentuk hutang maupun dalam bentuk saham. Dana yang terkumpul tersebut digabungkan menjadi modal perusahaan yang dapat digunakan untuk pembiayaan seluruh aktivitas perusahaan yang dijalankan pada periode tertentu.

Struktur modal merupakan hal penting bagi perusahaan karena modal adalah faktor terpenting yang mendorong setiap fungsi yang ada dalam perusahaan agar mampu melakukan aktivitasnya. Struktur Modal dapat dikatakan baik jika mampu mempengaruhi secara langsung terhadap posisi keuangan suatu perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan menjadi sebuah *signal* yang disampaikan oleh manajer kepada investor sehingga mereka memiliki keyakinan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang lebih baik agar mereka mampu membuat keputusan dalam melakukan investasi pada dunia bisnis. Kebutuhan dana perusahaan dapat menentukan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas), bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Fahmi, 2012).

Struktur modal dapat dikatakan optimal dimana biaya marginal baik berupa eksplisit dari masing-masing sumber pembelanjaan yang sama dan dapat meminimumkan rata-rata biaya modal perusahaan. Hal ini menuntut kehati-hatian para manajer keuangan untuk menentukan struktur modal yang tepat agar dalam prakteknya tidak berdampak negatif. Masalah utama dalam menentukan struktur modal yaitu menaksir biaya implisit sumber pembelanjaan bukan modal sendiri. Oleh karena itu, diperlukannya informasi yang cukup untuk mengambil keputusan yang rasional dengan pandangan positif bahwa kita mampu menentukan struktur modal yang tepat.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya dengan menggunakan struktur keuangan. Struktur keuangan (*financial structure*) adalah struktur yang mencakup aturan finansial secara vertikal dan horisontal. Aturan struktur yang vertikal memberikan batas imbang yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya jumlah modal sendiri. Sedangkan aturan struktur yang horisontal memberikan batas imbang yang diatur oleh perusahaan berdasarkan berapa besarnya

jumlah modal yang bukan berasal dari modal sendiri. Berdasarkan Weston dan Copeland (1999:3) terdapat pengertian bahwa struktur keuangan berkenaan dengan fungsi pendanaan, dimana pendanaan harus dilakukan secara efisien, yang artinya setiap rupiah yang tertanam dalam aktiva dapat digunakan dengan efisien agar mendapatkan tingkat keuntungan investasi yang optimal.

Keputusan investasi menyangkut keputusan tentang bagaimana cara para investor mengimplementasikan dananya yang dapat di lihat dari sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi, dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Harjito dan Martono, 2005:3). Dapat disimpulkan bahwa semakin perusahaan mampu membayar dividennya dengan tinggi, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diciptakan.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Pecking Order

Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers (1984) menjelaskan tentang kebijakan pendanaan yang diambil oleh perusahaan berbeda dengan pemikiran struktur modal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. *Pecking order theory* secara singkat menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai penggunaan sumber dana internal yang diperoleh dari laba kegiatan perusahaan. Jika sumber dana eksternal diperlukan, perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat-surat berharga campuran dan saham sebagai pilihan terakhir. Teori ini menjelaskan mengenai pemilihan sumber pendanaan yang membandingkan antara sumber dana internal dan eksternal, namun tidak menjelaskan mengenai kombinasi pendanaan perusahaan melalui hutang atau modal sendiri. *Pecking order theory* mendasarkan diri atas informasi asimetrik, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajer mempunyai informasi yang banyak tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan dari para pemilik modal.

Teori Trade Off

Menurut Myers (2001:81) Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan 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 dan biaya kesulitan keuangan. Brigham dan Houston (dalam Restiyowati, 2014:32) menyatakan bahwa dalam dunia nyata perusahaan jarang menggunakan hutang 100% dalam sumber pendanaannya. Perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menjaga biaya yang berhubungan dengan biaya kebangkrutan. Pada dasarnya *trade-off theory* menggunakan informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul. Struktur modal dapat dipakai untuk menentukan sebuah keputusan keuangan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori Signaling

Isyarat atau Signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dengan memberikan petunjuk untuk investor berkaitan dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan melalui pengembangan model struktur modal berupa signal yang disampaikan manajemen ke pasar. Manajemen perusahaan yakin jika prospek perusahaan menguntungkan, maka sebisa mungkin akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan alternatif lain.

Struktur Keuangan

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya akan membutuhkan dana yang dapat diperoleh dari pemilik internal perusahaan maupun dari pihak eksternal yang disebut sebagai hutang. Dengan demikian, maka untuk melakukan kegiatan usahanya setiap perusahaan selalu membutuhkan aktiva baik yang berwujud maupun yang tak berwujud. Fungsi penggunaan dana harus dilakukan secara efisien karena dapat menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang optimal. Menurut Riyanto (2001:22) Struktur keuangan mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Sedangkan Irawati (2006:8) menyebutkan bahwa Struktur Keuangan adalah Keseimbangan baik dalam arti absolute maupun dalam arti relative antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Pemilihan struktur keuangan merupakan masalah menyangkut komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, pada akhirnya berarti menentukan berapa banyak pendanaa yang akan digunakan perusahaan untuk mendanainya.

1. Struktur Aktiva

Aktiva adalah Sumber daya dalam bentuk harta benda maupun hak yang dikuasai oleh perusahaan. Terdapat dua jenis aktiva yakni aktiva tetap dan aktiva lancar. Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu dan biasa digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, sedangkan aktiva lancar adalah aktiva lainnya yang diharapkan dapat di konversi menjadi kas. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva.

2. Firm Size

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu kondisi atau karakteristik suatu perusahaan dimana terdapat

beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan.

3. Keputusan Investasi

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh perusahaan dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2013:144). Setiap penggunaan dana (Investasi) dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal. Apabila investasi dilakukan dalam jangka panjang, maka konsep nilai waktu uang menjadi penting untuk diperhatikan. (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:194).

Investor pun memiliki karakter dan tipe yang berbeda-beda dalam menentukan keputusan untuk menanamkan investasinya atau tidak, maka dari itu keberanian bermain dalam resiko ataupun tidak tergantung pada tipe-tipe investor dalam mengambil keputusan.

Adapun tipe-tipe investor digolongkan menjadi 3 macam yakni:

a. *Risk Lover atau Risk seeker*

Tipe investor yang berani mengambil risiko yang disebut *risk taker* atau *risk lover* atau *risk seeker*. Investor tipe ini adalah investor yang berani menanggung risiko. Widodoatmojo dalam Putra (2011) mengungkapkan bahwa investor berperensi risiko tinggi sangat menikmati risiko. Beberapa investor dengan tipe *risk taker* biasanya sering menghadapi risiko yang tinggi di lingkungan kerjanya.

b. *Risk Averter atau Risk Aversion*

Tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko yang disebut *risk averter* atau *risk aversion*. Investor yang masuk dalam kategori preferensi risiko rendah memiliki kecenderungan menggunakan pendekatan investasi yang konservatif atau mengutamakan keamanan (Sembel dan Sembel dalam Putra, 2011). Investor yang termasuk tipe *risk averse*, contohnya pegawai berpendapatan tetap dan pedagang yang berpenghasilan cukup untuk kebutuhannya. Mereka cenderung memilih investasi dengan tingkat risiko yang rendah.

c. *Risk moderate risk, moderate investor atau indifference investor*

Tipe investor ini hanya berani menanggung risiko yang sebanding dengan *return* yang akan diperolehnya atau disebut *risk moderate*, *moderate investor* atau *indifference investor*. Semakin besar risiko yang akan dihadapi, semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin kecil risiko atas suatu investasi, semakin kecil *return* yang diharapkan atau dikenal dengan istilah *high risk, high return, low risk low return*. Investor tipe *moderate* akan mempertimbangkan secara berhati-hati jenis instrumen yang akan dimilikinya dan membatasi jumlah dana yang akan diinvestasikannya ke dalam instrumen berisiko hingga porsi tertentu (Kusumastuti dalam Putra, 2011). Investor dengan preferensi sedang memilih jenis investasi yang memiliki risiko relatif rendah.

Struktur Modal

Menurut Harjito dan Martono (2010:240) Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan keputusan pendanaan yang berasal dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Dana yang berasal dari sumber internal perusahaan berupa laba ditahan, sedangkan yang berasal dari sumber eksternal perusahaan berupa modal pinjaman atau hutang. Struktur modal yang optimal bagi sebuah perusahaan adalah kombinasi utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Dalam hal ini perusahaan menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan suatu struktur modal sebagai sasaran (*target capital structure*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi. Jika pada kenyataannya rasio utang ternyata berada dibawah tingkat sasaran, ekspansi

modalnya akan dilakukan dengan menerbitkan utang, sedangkan jika rasio utang berada diatas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan oleh manajemen keuangan perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Sebaliknya, tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap paduan dana yang akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan.

Nilai Perusahaan

Dalam menentukan tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan, manajer perlu mengambil keputusan keuangan yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksudkan adalah harga saham perusahaan dimana harga tersebut ditentukan oleh kinerja perusahaan yang dinilai baik atau buruk. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirajaya, 2013:361). Menurut Weston dan Copeland (dalam Naiborhu, 2014:34) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan merupakan total dari penjumlahan atas hutang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar. Jika manajer ingin mengoptimalkan nilai perusahaan maka perusahaan harus memiliki rasio hutang terhadap ekuitas yang menghasilkan nilai perusahaan sebesar mungkin.

Dalam teori struktur modal yang menyatakan nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan hutang yang diketahui bahwa kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal. Perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal dengan resiko yang paling kecil untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Kusuma et al., 2013).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Struktur aktiva suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Struktur aktiva juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan. Dalam teori *trade off* menyatakan bahwa semakin besar penambahan aset yang dilakukan perusahaan maka makin banyak pembiayaan dari sumber eksternal. Hal ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Setyawati (2011) menyatakan bahwa ketika proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, maka penilaian asetnya akan lebih mudah sehingga asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan menambah kemampuan penggunaan modal hutangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Sehingga hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartika (2009) bahwa variabel independen yang telah diuji yaitu struktur aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh Firm Size terhadap Struktur Modal

Perusahaan kecil akan cenderung untuk membiayai modalnya sendiri dan biaya hutang jangka panjangnya akan lebih mahal dari pada perusahaan besar. Maka dari itu perusahaan

kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Menurut teori *pecking order* perusahaan besar cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari pendanaan internal atau yang berasal dari kaba operasi perusahaan guna untuk membiayai aktivitas perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Setyawati (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan sulit membiayai investasinya lewat pasar modal karena besarnya asimetri informasi yang terjadi. Dalam hasil penelitian ini dapat disimpulkan hasilnya bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas, Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Firm Size berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal

Pengambilan keputusan mengenai investasi memang cukup sulit, karena memerlukan penilaian atas situasi di masa yang akan datang. Sulitnya para manajer dalam memprediksi disebabkan oleh faktor ketidakpastian masa depan. Dalam mengambil keputusan yang dibutuhkan, perusahaan perlu menentukan komposisi struktur modal yang ideal, karena setiap penggunaan investasi dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal (Husnan,2010:153). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Artini (2014) yang menyatakan bahwa dari hasil uji t, keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Stuktur Modal

Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Nilai perusahaan

Perusahaan akan memanfaatkan berbagai macam aktiva untuk dijadikan aset bernilai bagi suatu perusahaan. Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Perusahaan juga akan mempertimbangkan tentang struktur aktiva yang tinggi sehingga dapat menutupi hutang hipotiknya yang juga tinggi, dengan demikian perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi biasanya cenderung menurunkan value perusahaan dengan anggapan bahwa aktiva yang tinggi dihasilkan oleh pendanaan hutang dari luar perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mandalika (2016) yang menyatakan bahwa secara simultan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *firm Size* terhadap Nilai perusahaan

Menurut Fery dan Jones (dalam Sujianto, 2001) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yng ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam teori kompetensi ketika perusahaan memiliki tingkat laba yang konstan maka perusahaan yang lain akan saling berkompetisi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih baik, yang berdampak akan memberikan sinyal positif yakni naiknya value perusahaan dimata investor sehingga membuat perusahaan akan semakin besar. Penelitian tersebut juga didukung oleh Hadianto (2008:6) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan . Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Firm Size berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil perolehan dari kegiatan itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya. Prospek perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai pasar yang relatif tinggi dan investor melihatnya sebagai sinyal untuk penanaman modal di perusahaan.

Sesuai dengan yang dikemukakan dalam teori *signaling* bahwa Keputusan pendanaan yang diberikan oleh investor dapat memberikan sinyal positif sehingga pasar akan merespon dan bereaksi terhadap perubahan tersebut. Hasil penelitian Wahyuni et al. (2013) menyatakan variabel keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wijaya et al. (2010), Efni et al (2011), dan Nairborhu (2014) menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah :

H₆: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Struktur Modal.

Menurut Riyanto (2001) dalam penelitian Hasa Nurrohm (2008), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya, jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang. Perubahan struktur modal dapat memberikan sinyal atau informasi bahwa nilai perusahaan dapat dikatakan baik atau tidak.

Hasil penelitian Mahapsari (2013) menyatakan bahwa yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif variabel profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan secara simultan terhadap harga saham setelah melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan size mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa struktur modal merupakan variabel *intervening* bagi profitabilitas dan size yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Languju et al (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *price earning ratio* (PER), dan Struktur Modal secara simultan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, Artinya variabel-variabel ini dapat diperhatikan oleh investor untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rahmawati (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan, *price earning ratio*, struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah:

H₇: Struktur Keuangan dan Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai 2015 yang berturut-turut masuk dalam indeks LQ 45 dan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk

tahun buku 2013 sampai 2015, serta yang melaporkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah sebanyak 26 perusahaan, mengingat jumlah populasi yang tidak terlalu besar, maka sampel yang digunakan adalah sejumlah semua populasi (sensus).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

1. Struktur Keuangan

Struktur keuangan merupakan gambaran posisi keuangan perusahaan dalam suatu bentuk tertentu yakni dapat dilihat dari asset yang dimiliki dan ukuran perusahaan Struktur keuangan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan *value* dengan menggunakan rasio rasio pengukuran yang dapat memberikan gambaran tentang pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini struktur keuangan diukur dengan struktur aktiva, dan *firm size*.

a. Struktur Aktiva

Struktur aktiva atau yang bisa disebut struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktivasnya. variabel ini diukur dengan dengan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowicz,2012).

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Firm Size

Firm size dapat dilihat dari besar kecilnya suatu ukuran perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Variabel ini dapat diproxy dengan nilai logaritma dari total aktiva, (Brigham dan Weston,2006)

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \log (\text{total aktiva}) \times 100\%$$

2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan menyangkut pengalokasikan dana berasal dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Pada penelitian ini keputusan investasi. Pada penelitian ini keputusan investasi diukur menggunakan *price earning ratio* (PER) yang menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per saham (*earning per share*). *Price earning ratio* (PER) memperlihatkan seberapa besar harga yang dibayar para investor untuk setiap rupiah laba yang dilaporkan. Besarnya hasil perhitungan rasio menunjukkan harga setiap unit berlaku untuk setiap laba per lembar saham (Warsono, 2003:39).

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{EPS}}$$

Variabel Dependen

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirajaya, 2013:361). Nilai perusahaan diukur menggunakan *price book value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai

nilai buku saham suatu perusahaan, semakin tinggi rasio ini berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Wardani dan Hermuningsih, 2011:32).

Menurut Warsono (2003:39) PBV memberikan indikasi lain tentang bagaimana para investor ekuitas memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas modal yang relatif tinggi biasanya memiliki harga pasar yang berlipat terhadap nilai buku daripada dengan tingkat pengembalian atas modal yang rendah. Besarnya hasil perhitungan rasio ini menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Harga buku per lembar saham}}$$

Variabel Pemediasi (*Intervening*)

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal suatu perusahaan dapat di ukur melalui *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan total utang yang di miliki perusahaan dengan modal sendiri (Harjito dan Martono ,2013:59).

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari masing-masing variabel dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
SA	78	,01	,77	,2606	,20454	,042
FS	78	10,54	29,00	17,8603	4,64735	21,598
KI	78	5,12	52,74	20,8827	11,07345	122,621
SM	78	,16	11,40	1,9336	2,54951	6,500
NP	78	,01	7,15	2,7930	1,83450	3,365
Valid N (listwise)	78					

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 78 data. Variabel SA memiliki nilai minimum dan nilai maksimum sebesar 0,01 dan 0,77. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2606 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,20454. Variabel FS memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 10,54 dan 29,00. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 17,8603 dan memiliki nilai standar deviasi 4,64735. Variabel KI memiliki nilai minimum dan nilai maksimum sebesar 5,12 dan 52,74. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20,8827 dan memiliki nilai standar deviasi 11,07345. Variabel SM memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0,16 dan 11,40. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,9336 dan memiliki nilai standar deviasi 2,54951. Variabel NP memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0,01 dan 7,15. Nilai rata-rata (*mean*) 2,7930 dan memiliki standar deviasi sebesar 1,83450.

Uji Asumsi Klasik

a. *Uji Multikolinearitas.* Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

b. *Uji Autokorelasi.* Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi pertama adalah 0,591 karena nilai terletak diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi maka regresi pertama bebas dari autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* persamaan regresi kedua adalah 1,200 karena nilai DW nilai terletak diantara -2 sampai +2, maka regresi kedua bebas dari autokorelasi.

c. *Uji Heteroskedastisitas.* Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan adanya pola-pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terdapat heteroskedastisitas.

d. *Uji Normalitas.* Hasil uji *normal probably plot* menunjukkan bahwa dari semua persamaan regresi bentuk plotting hampir, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Hipotesis

1. Analisis Linear Regresi Berganda

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS tersebut disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Persamaan Regresi Linear Berganda Model 1
SA, FS, KI → SM

Model		Coefficients ^a				T	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	6,231	1,146			5,435	,000
	SA	6,303	1,371	,506		4,598	,000
	FS	-,140	,056	-,255		-2,500	,015
	KI	-,008	,025	-,033		-,303	,762

a. Dependent Variable: SM

Sumber : data sekunder diolah

Persamaan analisis linear regresi berganda pada model 1 yang dihasilkan adalah:
 $SM = 6,231 + 6,303SA - 0,140FS - 0,008KI$

Tabel 3
Persamaan Regresi Linear Berganda Model 2
SA,FS, KI & SM → NP

Model		Coefficients ^a		T	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,744	,980		2,800	,007
	SA	-2,647	1,123	-,295	-2,357	,021
	FS	-,105	,042	-,266	-2,497	,015
	KI	,043	,018	,259	2,385	,020
	SM	,177	,084	,246	2,104	,039

a. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah

Persamaan analisis linear regresi berganda pada model 2 yang dihasilkan adalah:

$$NP = 2,744 - 2,647SA - 0,105FS + 0,043KI + 0,177SM$$

2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji R² atau uji determinasi merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi.

Tabel 4
Uji koefisien determinasi Model 1
SA, FS, KI → SM

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,532 ^a	,283	,254	2,20220	,591

a. Predictors: (Constant), KI, FS, SA

b. Dependent Variable: SM

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi 1 sebesar 0,283 yang berarti variabel SA, FS, KI mampu menjelaskan variabel SM sebesar 28,3%.

Tabel 5
Uji koefisien determinasi Model 2
SA, FS, KI & SM → NP

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,536 ^a	,287	,248	1,59100	1,200

a. Predictors: (Constant), SM, FS, KI, SA

b. Dependent Variable: NP

Sumber: data sekunder diolah

Sedangkan nilai koefisien determinasi untuk model regresi 2 pada tabel 5 sebesar 0,287 yang berarti bahwa SA, FS, KI & SM mampu menjelaskan pada variabel NP sebesar 28,7%.

3. Kelayakan Model (Uji F)

Uji goodness of fit dilakukan untuk menguji kelayakan suatu model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F.

Tabel 6
Hasil Uji Goodness of Fit model 1
SA, FS, KI → SM

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	141,623	3	47,208	9,734	,000 ^b
	Residual	358,876	74	4,850		
	Total	500,498	77			

a. Dependent Variable: SM

b. Predictors: (Constant), KI, FS, SA

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 6 didapatkan nilai F untuk model regresi 1 yaitu 9,734 dengan sig $0,000 < 0,005$, artinya SA, FS dan KI secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap SM, sehingga model tersebut layak memenuhi *goodness of fit*.

Tabel 7
Hasil Uji Goodness of Fit Model 2
SA,FS, KI & SM → NP

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	74,353	4	18,588	7,344	,000 ^b
	Residual	184,782	73	2,531		
	Total	259,136	77			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), SM, FS, KI, SA

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 7 didapatkan nilai F untuk model regresi 2 yaitu 7,344 dengan sig $0,000 < 0,005$, artinya SA, FS, KI dan SM secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NP, sehingga model tersebut layak memenuhi *goodness of fit*.

4. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis atau uji t bertujuan untuk menguji apakah data dari sampel yang ada sudah cukup kuat untuk menggambarkan populasinya, atau apakah bisa dilakukan generalisasi tentang populasi berdasarkan hasil sampel. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian dilakukan estimate pada standardized coefficient dan p-value untuk masing-masing koefisien yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil pengujian hipotesis penelitian

Hipotesis variable	hubungan	Standardized coefficient	sig value	sig	keterangan
1.	SA → SM	0,506	,000	,05	berpengaruh
2.	FS → SM	-2,555	,015	,05	berpengaruh

3.	KI → SM	-0,033	,762	,05	tidak berpengaruh
4	SA → NP	-0,295	,021	,05	berpengaruh
5.	FS → NP	-0,266	,015	,05	berpengaruh
6.	KI → NP	0,259	,020	,05	berpengaruh
7.	SA, FS, KI & SM → NP	0,246	,039	,05	berpengaruh

Keterangan: *signifikansi pada $\alpha = 5\%$

Sumber: data sekunder diolah

Hasil pengujian hipotesis penelitian yang ditunjukkan pada tabel 8 dapat di perjelas secara runtut sebagai berikut:

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel 8 pengaruh Struktur Aktiva terhadap struktur modal menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta sebesar 0,506 dan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur modal terbukti signifikan. Dengan demikian H_a yang diajukan struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh *Firm size* terhadap Struktur modal menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta -0,255 dan tingkat signifikan 0,015 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, *Firm size* pengaruh terhadap struktur modal terbukti signifikan. Dengan demikian H_a yang di ajukan *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

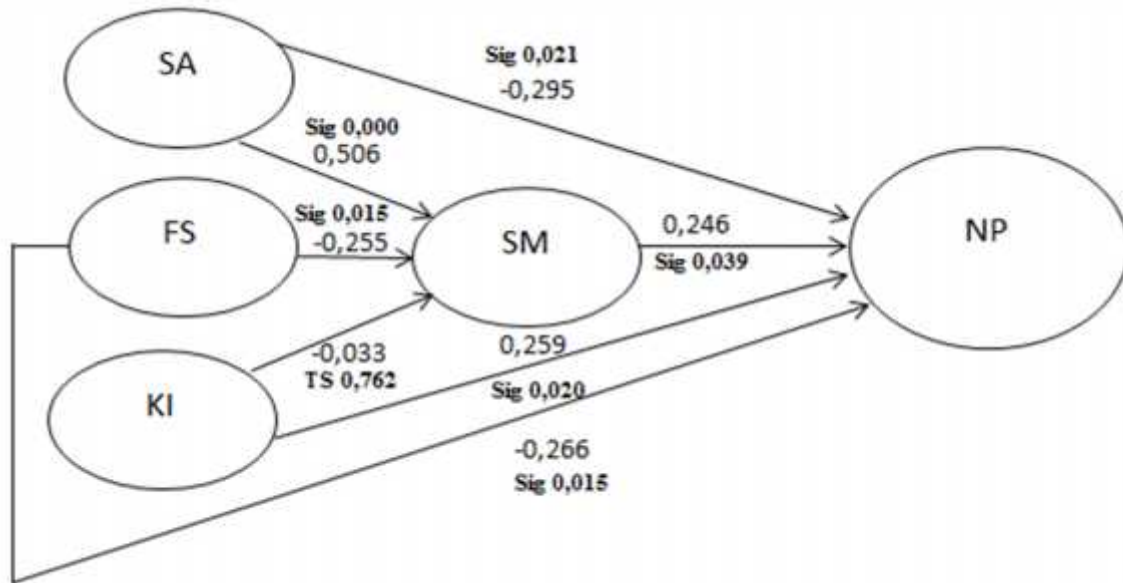
Pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta sebesar -0,033 dan tingkat signifikan 0,762 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, pengaruh keputusan investasi terhadap struktur modal terbukti tidak signifikan. Dengan demikian H_a yang diajukan, keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur aktiva terhadap nilai perusahaan menghasilkan *standardized coefficient* sebesar 2,357 dan tingkat signifikan 0,021 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan. Dengan demikian H_a yang diajukan, Struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta sebesar -0,266 dan tingkat signifikan 0,015 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan. Dengan demikian H_a yang diajukan, *Firm Size* mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta 0,259 dan tingkat signifikan 0,039 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan terbukti signifikan. Dengan demikian H_a yang diajukan, Keputusan Investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Analisis Jalur (Path Anylisis)



Sumber: data sekunder diolah
Gambar 1

Keterangan:

- SA = Struktur aktiva
- FS = Firm size
- KI = Keputusan investasi
- SM = Struktur modal
- NP = Nilai perusahaan

Gambar diatas menunjukkan besaran dari masing – masing koefisien untuk perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung.

- a. Pengaruh langsung

SA → NP	= -0,295
FS → NP	= -0,266
KI → NP	= <u>-0,259</u>
Total pengaruh langsung	-0,302
- b. Pengaruh tidak langsung

SA → SM → NP	-0,295 x 0,246	= -0,073
FS → SM → NP	-0,266 x 0,246	= -0,065
KI → SM → NP	0,259 x 0,246	= <u>0,637</u>
- c. Total pengaruh tidak langsung

	<u>0,499</u>
--	--------------

Berdasarkan hasil perhitungan, pengaruh langsung SA, FS, KI terhadap NP yaitu -0,302. Sedangkan untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung, maka dilakukan perkalian antara variabel SA, FS, KI terhadap SM dan pengaruh SM terhadap NP yaitu 0,499 oleh karena itu SM dapat dikatakan sebagai variabel *intervening* karena total pengaruh tidak langsung sebesar (0,499) lebih besar dari pengaruh langsung (-0,302). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan sebenarnya adalah pengaruh tidak langsung SA, FS, KI terhadap NP dapat dimediasi oleh variabel SM.

Pembahasan

Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa pengaruh SA terhadap SM menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta sebesar 0,506 dan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 yang menunjukkan H_0 ditolak dan H_a diterima, dapat dikatakan bahwa SA berpengaruh terhadap SM dengan arah positif. Penelitian ini sejalan dengan teori *trade off* dalam Hadianto (2008) bahwa Struktur Aktiva menjadi salah satu faktor yang akan mempengaruhi meningkat atau menurunnya nilai struktur modal. Implikasi bagi perusahaan perusahaan yang dijadikan penelitian ini dapat meningkatkan investasi pada aktiva jangka panjang perusahaan. Pemilihan jenis aktiva oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi investor untuk memberikan pinjaman yang berarti perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi. Proporsi aktiva yang besar merupakan jaminan yang baik bagi pemberi pinjaman. Sehingga kepemilikan aktiva tersebut juga dapat menjaga nilai likuiditas perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Setyawati (2011) bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Firm Size berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal

Pengaruh FS terhadap SM menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta sebesar -0,255 dan tingkat signifikan 0,015 lebih kecil dari 0,05 maka kesimpulan yang dapat diambil adalah H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan ini dapat disimpulkan bahwa FS berpengaruh terhadap SM dengan arah negatif. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dalam Hadianto (2008:6) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan diprediksikan memiliki hubungan negatif terhadap struktur modal. Perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal atau dalam bentuk hutang. Sehingga perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap sumber dana eksternal. Kemungkinan lain adalah bahwa perusahaan besar yang mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal. Hal ini disebabkan karena para investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar-kecilnya perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain, seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Kondisi tersebut juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Napa dan Mulyadi (2012:42) dan Setyawati (2011) bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Struktur Modal

Pengaruh KI terhadap SM menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta sebesar -0,033 dan tingkat signifikan 0,762 lebih besar dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Sutrisno (2001:91) beberapa kemungkinan asumsi besar yang tidak dijumpai dalam kenyataan yakni, keuntungan yang diperoleh perusahaan dianggap konstan, artinya perusahaan tidak mengadakan perubahan dalam penambahan investasinya.

Gibson (2005:330) menyatakan bahwa struktur modal juga membantu investor untuk bagaimana menentukan perlindungan dalam kasus perusahaan yang mengalami kebangkrutan, berarti bagi investor semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi resiko yang dihadapi. Bagi investor yang tidak suka untuk mengambil resiko, maka mereka akan menghindari penanaman modal pada perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi. Menurut Sartono (2005:248) faktor-faktor yang mengalami struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, tingkat pengendalian, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sedangkan faktor keputusan investasi tidak ada didalamnya, tetapi hasil

penelitian ini tidak sejalan dengan Nugroho (2006), Pertiwi dan Artini (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur Aktiva berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh SA terhadap NP menghasilkan *standardized coefficient* sebesar -2,357 dan tingkat signifikan 0,021 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Menurut Munawir (2002:16) Rekening yang termasuk dalam struktur aktiva adalah investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan dan aktiva lain-lain. Hal ini menunjukkan bahwa suatu Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup utangnya. Sebaliknya perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan utang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari struktur aktiva yang besar belum tentu benar. Hasil penelitian ini sejalan dan didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Mandalika (2013) bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Firm size berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh FS terhadap NP menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta sebesar -0,266 dan tingkat signifikan 0,015 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa FS berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif, melainkan FS berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam teori kompetensi perusahaan besar tidak membuat nilai perusahaan juga baik jika perusahaan besar mengalami laba yang cenderung konstan atau menurun. Arah ukuran perusahaan yang bernilai negatif ini mendukung penelitian Wiyono (2012). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban-kewajibannya (hutang) sudah terlunasi. Hasil penelitian ini didukung dan sesuai dengan Setyawati (2011).

Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh KI terhadap NP menghasilkan *standardized coefficient* dengan nilai beta 0,259 dan tingkat signifikan 0,039 lebih kecil dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan ini dapat dikatakan bahwa KI berpengaruh terhadap NP dengan arah positif, Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Wahyuni et al. (2013), Wijaya et al. (2010), Efni et al (2011), dan Nairborhu (2014). Hal ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Price Earnings Ratio (PER) yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal memediasi hubungan antara Struktur Keuangan, Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa hasil perhitungan pengaruh langsung SA, FS dan KI terhadap NP yaitu -0,302 sedangkan mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung, maka dilakukan perkalian antara variabel SA, FS, dan KI terhadap SM dan pengaruh SM terhadap NP yaitu 0,499. Penelitian ini mengindikasikan bahwa pengaruh tidak langsung struktur aktiva, *firm size* dan keputusan intestasi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal lebih besar pengaruhnya daripada pengaruh langsung struktur aktiva, *firm size* dan keputusan intestasi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, Hal ini berarti bahwa struktur modal merupakan variabel intervening bagi struktur aktiva, *firm size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan sampel dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi. Dalam teori *signaling* menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal atau tanda bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hermuningsih (2013). Penelitian ini sejalan dan didukung oleh mahapsari (2015), Languju *et al* (2016) dan Rahmawati (2015) yang menyatakan bahwa Struktur Modal dapat memediasi hubungan antara Struktur Aktiva, *Firm Size*, dan Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Keuangan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang di mediasi oleh Struktur Modal. Populasi penelitian ini adalah Perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal.

Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal, sehingga H₁ yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima.

***Firm Size* berpengaruh terhadap Struktur Modal**

Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sehingga H₂ yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal

Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, Sehingga H₃ yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap stuktur modal ditolak.

Struktur Aktiva berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif Sehingga H₄ yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima.

***Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif, Sehingga H₅ yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima.

Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif, Sehingga H₆ yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Struktur aktiva, *firm size*, keputusan investasi memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan

Hal ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, *Firm Size*, keputusan investasi sebesar -0,302 dan struktur modal dapat memediasi pengaruh struktur aktiva, *firm size*, keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan total pengaruh tidak langsung 0,499. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat dikatakan sebagai variabel mediasi atau variabel *intervening* karena total pengaruh tidak langsung (0,499) lebih besar dari pengaruh langsung (-0,302), sehingga H_7 struktur modal memediasi hubungan antara struktur aktiva, *firm size*, keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung dengan teori yang dikemukakan oleh Hair *et al* dalam Solimun (2010) jika pengaruh struktur aktiva dan *firm size* terhadap struktur modal memiliki koefisien lebih besar dibandingkan pengaruh struktur aktiva dan *firm size* terhadap nilai perusahaan maka struktur modal dapat dikatakan sebagai variabel pemediasi sempurna atau (*complete mediation*) sedangkan variabel keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya struktur modal bukan menjadi variabel pemediasi atau (*intervening*) antara hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan Hasil penelitian dan kesimpulan yang diambil maka saran yang dapat diajukan yang berkaitan dengan penelitian ini adalah Sampel hanya terbatas pada perusahaan yang masuk kategori LQ45.

Peneliti selanjutnya disarankan penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak sampel penelitian dan tidak hanya perusahaan LQ45 saja tetapi bisa perusahaan manufaktur atau perusahaan lainnya dan juga memperpanjang observasi agar hasilnya bisa lebih optimal

Variabel yang di gunakan dalam penelitian ini hanya tiga variabel saja yang dipakai yakni Struktur aktiva, *firm size* dan keputusan investasi diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain seperti, kinerja keuangan dan EPS.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E,F dan Weston. 2006. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.

- Dewi, A. S. M. dan Wirajaya, A .2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013).
- Efni, Y,D. Hadiwijoyo, U. dan Salim, 2011 Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, dan Kebijakan Deviden: Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (studi pada sektor property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen* 10 (1).
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. ALFABETA. Bandung.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review*. 68: 272-280.
- Gibson. 2005. *Financial Reporting Analysis 8th Edition*. South Western College. Addition Wesley Longman. Inc. South Western.
- Hadianto, B. 2010. Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis *Static-Trade Off*. *Jurnal Akuntansi*, 2(1): 15-39 Mei 2010. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Harjito, D. A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. EKONESIA. Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Jogjakarta.
- _____. 2010. *Manajemen Keuangan..* Edisi Ketiga. EKONESIA Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Jogjakarta
- _____. 2013. *Manajemen keuangan*. Edisi kedua. EKONISIA. Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Jogjakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Skripsi*. University of Sarjanawiyata Taman siswa.Yogyakarta.
- Husnan, S. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. Dan Pudjiastuti. E. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi keenam. UPP STIM YKPN. Jogjakarta.
- Horne, J.,C.,V, dan Machowicz, J., M., 2012, *Fundamentals of Financial Management*, Salemba Empat. Jakarta.
- Kartika. A. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Dinamika Keuangan & Perbankan*. Vol. 1 Hal: 105-122. Universitas Muria Kudus. Semarang.
- Kusuma, G. I., Suhadak, dan Z. Arifin. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) terhadap Struktur Modal dan Nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Esa Unggul. Jakarta.

- Languju, O. Mangantar, M. dan Tasik, H. H., D. (2016) Pengaruh *Return On Equity*, Ukuran Perusahaan, *Price Earning Ratio* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Volume 16 (2). Universitas Udayana. Bali.
- Mahapsari, R. 2013. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Nominal* Fakultas Ekonomi. Universitas Pendidikan. Bandung.
- Mandalika, A. 2016. Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (studi pada sektor otomotif). *Jurnal berkala ilmiah efisiensi* 16 (1). Universitas Sam Ratulangi. Manado.
- Munawir, S, 2002. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua, YPKN, Yogyakarta.
- Myers, S. c., 1984, "Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*, 39 (3), July, pp 575-592.
- Myers, N. S. M., 2001, Corporate Financing and Investment Decision when Firms Have Information that Investors do not have, *NBER. Working paper No W1396*.
- Napa, J. A. dan Mulyadi, (2012). Keputusan-keputusan Keuangan perusahaan (Teori dan Hasil Pengujian Empirik), *Liberty*, 1989. (42). Universitas Diponegoro. Jogjakarta.
- Nugroho, A., S., 2006. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Naiborhu, J. P. F. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Yogyakarta.
- Pertiwi, N. W. A. P. dan Artini, L. G. S. 2014. Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen*. Vol. 3(8):3456-2470 Universitas Udayana. Bali.
- Putra, N. E. 2011. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rahmawati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) | Vol. 23 No. 2*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Restyowati, I. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property Di Bursa Efek Indonesia. *skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Sartono. A. 2005. *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.

- Setyawati, L., 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. UNJ. Jogjakarta.
- Sujianto, A. E. 2001. Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 2 (2).
- Solimun. 2010. *Analisis Multivariat Pemodelan Struktural Metode Partial Least Square- PLS*. Citra. Malang.
- Irawati. S. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. EKONISIA. Yogyakarta.
- 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).
- Wardani, D., K. S. dan Hermuningsih S. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1).
- Warsono. 2003. *Manajemen keuangan perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayumedia Publishing. Malang.
- Weston, J. F. dan Copeland, T.E., 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Cetakan Kesepuluh, Jilid 1, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Wijaya, L. H. P. Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Prossiding Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Universitas Sebelas Maret:1-21.
- Wiyono, L., I. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2011. *Jurnal Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala*, Surabaya.