

STRUKTUR MODAL DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lara Monica, Muchdie, Uzair Achmadi

Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA

Email: laramonica151191@gmail.com

Diterima: 11 Juli 2017; Direvisi: 15 Juli 2017; Disetujui: 4 Agustus 2017

Abstract

The purpose of this research is to analyze and determine whether there is a direct effect of capital structure (X_1) and the Investment Decision (X_2) the Value of the Company (X_3) at the company's advertising, printing and media in the Indonesian Stock Exchange. The population in this research is 14 companies. Samples are 9 companies with purposive sampling method. This type of research is quantitative. Analysis of data use path analysis with SPSS 21. Based on data analysis, the results show that the capital structure (X_1) has significant negative direct impact to investment decisions (X_2), the capital structure (X_1) has no direct impact significantly on company value (X_3), the investment decision (X_2) has significant positive direct impact to company value (X_3) and capital structure (X_1) has significant negative direct impact to company value (X_3) through investment decisions (X_2).

Keywords: *Company Value, Price to Book Value, PBV, Capital Structure, Debt to Equity Ratio, DER, Investment Decision, Earnings Per Share, EPS, Indonesian Stock Exchange*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui apakah terdapat pengaruh langsung Struktur Modal (X_1) dan Keputusan Investasi (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (X_3) pada perusahaan *advertising, printing* dan media di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 9 perusahaan dengan metode purposive sampling. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dengan program SPSS 21. Berdasarkan analisis data, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (X_1) berpengaruh langsung negatif signifikan terhadap keputusan investasi (X_2), struktur modal (X_1) tidak berpengaruh langsung signifikan terhadap nilai perusahaan (X_3), keputusan investasi (X_2) berpengaruh langsung positif signifikan terhadap nilai perusahaan (X_3) dan struktur modal (X_1) berpengaruh langsung negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (X_3) melalui keputusan investasi (X_2).

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan, Price to Book Value, PBV, Struktur Modal, Debt to Equity Ratio, DER, Keputusan Investasi, Earning Per Share, EPS, Bursa Efek Indonesia.*

PENDAHULUAN

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan disebut juga sebagai memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham (*stockholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkat pula kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. (Agus Harjito & Martono, 2014).

Keputusan-keputusan keuangan yang diambil “manajer keuangan” yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Ini ditunjukkan oleh meningkatnya nilai perusahaan, atau harga saham bagi perusahaan yang *go public*. (Suad Husnan & Enny Pudjiastuti, 2006).

Dasar penilaian investasi oleh investor ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi dan risiko investasi. Analisis struktur modal perusahaan menjadi salah satu indikator investor dalam memilih investasi yang tepat. Struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. (Suad Husnan & Enny Pudjiastuti, 2006).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bermaksud untuk menguji pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi di suatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. (Suad Husnan & Enny Pudjiastuti, 2006)

Brigham & Houston (2006), menyebutkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio nilai pasar

(*market value ratio*) yang berhubungan dengan harga saham perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per saham. Rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Price to book value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV dihitung dengan rumus berikut (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2008):

dimana:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Rumus 1

$$PBV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Rumus 2

Struktur modal merupakan perimbangan sumber dana jangka panjang perusahaan yang terdiri dari hutang dan ekuitas. Modal sebuah perusahaan perlu dikaji untuk menentukan struktur modal yang optimal atau paling tidak terletak dalam satu rentang tertentu untuk setiap perusahaan, selanjutnya pemahaman konsep struktur modal akan membantu

manajer keuangan untuk mengidentifikasi faktor utama yang memengaruhi struktur modal optimal. (Akhmad Sakhowi, 2011). Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang baik. (Suad Husnan, 1998).

Proksi struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Darmadji & Fakhruddin (2008), rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*-DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Sedangkan Ni Luh Putu & I Ketut Mustanda (2014), menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

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

Rumus 3

Investasi pada suatu perusahaan terbagi menjadi investasi jangka pendek dan

investasi jangka Panjang (Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti. 2006). Menurut Van Horne & Wachowicz (2005), keputusan investasi merupakan hal yang paling penting dibandingkan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen ketika perusahaan ingin menciptakan nilai perusahaan, sehingga keputusan investasi merupakan salah satu bagian dari fungsi manajemen keuangan suatu perusahaan.

Ada beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko investasi. Semakin besar return harapan suatu investasi, makasemakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan.

Laba per saham atau *earning per share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan pembagian laba untuk setiap saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu

saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. EPS dihitung dengan rumus berikut (Tjiptono Darmadji & Hendy M. Fakhruddin, 2008):

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Rumus 4

Ashari (dalam Nasution, 2013) menyebutkan bahwa Investor akan tertarik dengan banyaknya *return* investasi. *Earning per Share* (EPS) merupakan salah satu rasio untuk mengukur investasi, yang dapat diukur dengan laba bersih bagi saham yang beredar. Jadi, Rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal setiap satu lembar saham.

METODE PENELITIAN

Jumlah perusahaan advertising, printing dan media yang terdaftar di BEI adalah 14 perusahaan manufaktur, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam penentuan sampel diperoleh 9 perusahaan manufaktur sebagai sampel. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan menggunakan kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu (Suharsimi Arikunto, 2010). Kriteria yang digunakan adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014 dan

memiliki data keuangan yang lengkap selama lima tahun berturut-turut.

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yakni data yang diperoleh seorang peneliti tidak secara langsung dari subjek atau objek yang diteliti, tetapi melalui pihak lain seperti instansi-instansi atau lembaga-lembaga yang terkait, perpustakaan, arsip perseorangan dan sebagainya. (Moh. Pabundu Tika, 2005)

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel bebas dan terikat. Struktur modal dan keputusan investasi merupakan variabel bebas sedangkan nilai perusahaan merupakan variabel terikat. Definisi operasional dari tiap variable yakni, Struktur modal diproyeksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas

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

Rumus 5

Investor akan tertarik dengan banyaknya *return* investasi. *Earning per Share* (EPS) merupakan salah satu rasio untuk mengukur investasi, yang dapat diukur dengan laba bersih bagi saham yang beredar. Jadi, rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal setiap satu lembar saham. Nilai saham diproyeksikan dengan rasio *Price to Book Value* yaitu perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. ini menggambarkan besarnya pengembalian modal setiap satu lembar saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Rumus 6

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Rumus 7

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Rumus 8

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

	N	Me	Med	Mo	Std. Dev	Var	Min	Max
Nilai Perusahaan	45	3.05	2.04	.22a	3.53	12.486	0.11	14.71
Struktur Modal	45	0.84	0.68	.29a	0.67	0.457	0.04	2.6
Keputusan Investasi	45	99.55	45.03	.73a	117.3	13766	0.73	472.03

Sumber : Data yang diolah menggunakan SPSS versi 21

Dari data di atas diperoleh bahwa data nilai perusahaan adalah nilai maksimum 14.71 dan nilai minimum 0.11.

Nilai rata-rata sebesar 3.0558 dan simpangan baku atau standar deviasi sebesar 3.53349 serta median sebesar 2.04. Nilai varians adalah sebesar 12.486 dan modus sebesar 0.22^a. Data struktur modal adalah nilai maksimum 2.60 dan nilai minimum 0.04. Nilai rata-rata sebesar 0.8498 dan simpangan baku atau standar deviasi sebesar 0.6763 serta median sebesar 0.68. Nilai varians sebesar 0.457 dan nilai modus sebesar 0.29^a.

Data nilai keputusan investasi adalah nilai maksimum 472.03 dan nilai minimum 0.73. Nilai rata-rata sebesar 99.5533 dan simpangan baku atau standar deviasi sebesar 117.33 serta median sebesar 45.03. Nilai varians adalah sebesar 13766.394 dan nilai modus sebesar 0.73^a.

Uji Normalitas

Alat analisis yang digunakan untuk menghitung normalitas adalah dengan menggunakan teknik statistik nonparametris sehingga diperoleh variabel nilai perusahaan berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa Nilai Tolerance Struktur Modal dan Keputusan Investasi yakni sebesar 0.662 lebih besar dari 0.10. Sementara itu, Nilai VIF variabel Struktur Modal dan Keputusan Investasi yakni sebesar 1.510 lebih kecil dari 10.00. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa nilai Sig Struktur Modal yaitu sebesar 0.252 lebih besar dari 0.05 (Sig > 0.05) yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada variabel Struktur Modal. Dan nilai Sig Keputusan Investasi yaitu sebesar 0.602 lebih besar dari 0.05 (Sig > 0.05) yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada variabel Keputusan Investasi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian diketahui nilai Durbin-Watson (DW) adalah 1.952, Nilai DW sebesar 1.952 lebih besar dari batas atas (dU) yakni 1.424 dan kurang dari (4 - dU = 4 - 1.424 = 2.576). Berdasarkan tabel pengambilan keputusan $dU < d < 4 - dU$ sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi baik positif atau negatif.

Uji Linearitas

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa nilai Sig linearitas struktur modal dan keputusan investasi sebesar 0.357 yaitu lebih dari 0.05 (Sig > 0.05), maka dapat disimpulkan terdapat linearitas struktur modal dan keputusan investasi. Nilai Sig linearitas struktur modal dan nilai perusahaan sebesar 0.363 yaitu lebih dari 0.05 (Sig > 0.05), maka dapat disimpulkan terdapat linieritas struktur modal dan nilai perusahaan.

Selanjutnya Sig linearitas keputusan invest-tasi dan nilai perusahaan sebesar 0.170 yaitu lebih dari 0.05 (Sig > 0.05) maka dapat disimpulkan terdapat linearitas keputusan investasi dan nilai perusahaan. Analisis Korelasi Berdasarkan hasil pengujian dapat diperoleh angka korelasi antara variabel struktur modal (X_1) dengan keputusan investasi (X_2) sebesar -0.581 dengan tingkat korelasi sedang dan tanda negatif menunjukkan adanya arah yang berlawanan.

Arah yang berlawanan artinya jika struktur modal naik maka keputusan

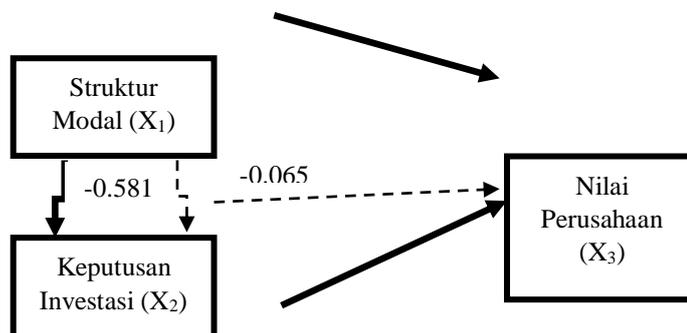
investasi turun, atau sebaliknya jika struktur modal turun maka keputusan investasi naik.

Angka korelasi antara variabel struktur modal (X_1) dengan nilai perusahaan (X_3) sebesar -0.100 dengan tingkat korelasi sangat rendah dan tanda negatif menunjukkan adanya arah yang berlawanan. Arah yang berlawanan artinya jika struktur modal turun maka nilai perusahaan naik atau sebaliknya jika struktur modal naik maka nilai perusahaan turun.

Angka korelasi antara variabel keputusan investasi (X_2) dengan nilai perusahaan (X_3) sebesar 0.133 dengan tingkat korelasi sangat rendah dan tanda positif menunjukkan arah yang sama. Arah yang sama artinya jika keputusan investasi tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Dari hasil pengujian diperoleh bahwa: Nilai p_{21} sebesar -0.581, nilai p_{31} sebesar -0.035, sedangkan p_{32} sebesar 0.112 dan $p_{32} \times p_{21} = 0.112 \times (-0.581) = -0.065$.



- a. Struktur modal (X_1) terhadap keputusan investasi (X_2)
- b. Hipotesis kesatu: $p_{21} \geq 0.05$
- c. Diperoleh p_{21} sebesar negatif 0.581, maka H_0 ditolak artinya terdapat pengaruh langsung negatif signifikan antara struktur modal (X_1) dengan keputusan investasi (X_2).
- d. Struktur modal (X_1) terhadap nilai perusahaan (X_3)
- e. Hipotesis kedua: $p_{31} < 0.05$
- f. Diperoleh p_{31} sebesar negatif 0.035, maka H_0 diterima artinya tidak terdapat pengaruh langsung signifikan antara struktur modal (X_1) dengan nilai perusahaan (X_3).
- g. Keputusan investasi (X_2) terhadap nilai perusahaan (X_3)
- h. Hipotesis ketiga: $p_{32} \geq 0.05$
- i. Diperoleh p_{32} sebesar positif 0.112, maka H_0 ditolak artinya terdapat pengaruh langsung positif signifikan antara keputusan investasi (X_2) dengan nilai perusahaan (X_3).
- j. Struktur modal (X_1) terhadap nilai perusahaan (X_3) melalui keputusan investasi (X_2)
- k. Hipotesis keempat: $p_{31} \times p_{21} \geq 0.05$
- l. Diperoleh $p_{31} \times p_{21}$ sebesar negatif 0.065, maka H_0 ditolak yang artinya terdapat pengaruh langsung negatif signifikan antara struktur modal (X_1) terhadap nilai perusahaan (X_3) melalui keputusan investasi (X_2).

SIMPULAN

Struktur modal (X_1) berpengaruh langsung negatif signifikan terhadap keputusan investasi (X_2). Struktur modal (X_1) tidak berpengaruh langsung signifikan terhadap nilai perusahaan (X_3).

Keputusan investasi (X_2) berpengaruh langsung positif signifikan terhadap nilai perusahaan (X_3). Pada pengaruh tidak langsung struktur modal (X_1) terhadap nilai perusahaan (X_3) melalui keputusan investasi (X_2) berpengaruh langsung negatif signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmad Sakhowi. (2011). Manajemen Keuangan. Pekalongan : Fakultas Ekonomi Universitas Pekalongan
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2006). Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

- D. Agus Harjito dan Martono, SU. (2014). (Keputusan Jangka Panjang).
Manajemen Keuangan Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2006). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Moh. Pabundu Tika, (2005), Metode Penelitian Geografi. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Nasution, Riska. (2013). Pengaruh Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), dan Return on Equity (ROE) terhadap Price to Book Value (PBV) pada perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode (2009-2012)". Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjung Pinang.
- Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud) Bali.
- Suad Husnan. (1998). Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. (2006). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suharsimi Arikunto, (2010), Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik. Jakarta : Rineka Cipta,
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin. Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2. (2008). Jakarta: Salemba Empat.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz. (2005). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Buku Pertama. Edisi Kedua belas. Jakarta: Salemba Empat

