

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi di Indonesia menyebabkan banyaknya berdiri organisasi bisnis. Salah satu organisasi bisnis tersebut yaitu perusahaan manufaktur, yaitu perusahaan yang bergerak dalam bidang mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam suatu medium proses untuk mengubah bahan- bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Perkembangan perusahaan manufaktur semakin pesat, hal ini dibuktikan dengan semakin meningkatnya jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut catatan BEI hingga Januari 2020 perusahaan manufaktur yang tercatat 180 perusahaan. Setiap perusahaan didirikan dengan harapan perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, berkembang dengan pesat dan dapat eksis untuk jangka waktu yang panjang. Dimana dalam jangka panjang tersebut perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan utama perusahaan yang telah *Go Public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya, semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. **Martono dan Harjito (2013:3)** mengatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya

nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset.¹

Beberapa faktor yang signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal dan keputusan investasi. Investasi terlaksana jika perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan dari ketersediaan dana dan akses ke sumber dana yang tersedia, baik itu sumber dana eksternal berupa hutang, maupun sumber dana internal berupa ekuitas. Menurut **Husnan dan Pudjiastuti (2006:263)** struktur modal yang 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. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.²

Manajemen keuangan perusahaan dituntut untuk bijaksana dalam membuat keputusan struktur modal. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan

¹ Norma Safitri, **“Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”** Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya, 2015

² Mahani Alfinati Sudarsono, **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)”** Universitas Negeri Semarang, Semarang, 2015

semakin besar pula. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Melakukan kegiatan investasi dilakukan untuk mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi akan berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan jika dilakukan dengan tepat, sebaliknya jika tidak dilakukan dengan tepat akan mengurangi ekuitas sehingga menurunkan nilai perusahaan. Keputusan investasi mempunyai peran penting bagi perusahaan karena melalui kegiatan investasi, perusahaan dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Nilai Perusahaan dapat diukur dengan rasio *Price to Book Value (PBV)*. Menurut Sihombing (2008:95) *Price to Book Value (PBV)* merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan saham lainnya. Untuk membandingkannya, kedua perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang memiliki sifat bisnis yang sama. Rasio *Price to Book Value (PBV)* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham atau investor. Nilai *Price to Book Value (PBV)* yang rendah akan membuat para investor tidak menanamkan saham di perusahaan.³

Menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia investasi di sektor industri manufaktur pada tahun 2014 mengalami pertumbuhan yang signifikan,

³ Fredy Hermawan Mulia Nurdhiana “**Pengaruh *Book Value (BV)*, *Price To Book Value (PBV)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)* terhadap Harga Saham Perusahaan *Food and Beverage* yang Tedafar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010**”, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala, Semarang.

penanaman modal masuk sebesar Rp195,74 triliun, kemudian naik mencapai Rp222,3 triliun di 2018. Peningkatan investasi ini turut mendorong penyerapan tenaga kerja hingga 18,25 juta orang di 2018. Jumlah tersebut berkontribusi sebesar 14,72% terhadap total tenaga kerja nasional. Dari tahun 2015 ke 2018, terjadi kenaikan 17,4%. Pada 2015, nilai ekspor produk manufaktur mencapai USD108,6 miliar, naik menjadi USD110,5 miliar di tahun 2016. Pada 2017, produk manufaktur tercatat di angka USD125,1 miliar, melonjak hingga USD130 miliar di tahun 2018 atau naik sebesar 3,98%. (<https://economy.okezone.com>)

Naik turunnya harga saham di pasar modal masih menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan. Pasar modal selain memberikan keuntungan bagi investor domestik, juga dapat memberikan keuntungan bagi investor asing. Perusahaan manufaktur dipilih penulis sebagai objek penelitian, karena perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Selain itu perusahaan manufaktur adalah jenis usaha yang bergerak disektor riil, serta perusahaan manufaktur memiliki jumlah perusahaan paling banyak dibandingkan jenis usaha lain atau mendominasi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya, populasi pada sektor manufaktur lebih besar, sehingga hasilnya dapat dianggap mewakili semua perusahaan yang terdaftar di BEI pada semua sektor. Perusahaan manufaktur juga merupakan perusahaan yang sangat dibutuhkan untuk kebutuhan hidup sehari-hari sehingga kecil kemungkinan akan

rugi. Memiliki saham manufaktur diharapkan keuntungan yang didapat akan lebih banyak daripada unsur kerugiannya (Riyanto, 2001).⁴

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis memilih judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis membuat rumusan masalah yaitu :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan Industri Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan Industri Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
3. Apakah Struktur Modal dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan Industri Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan :

⁴ Nurul Hafizah Haya, **”Analisis Nilai Perusahaan Pada Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Jurnal Program Pascasarjan Universitas Muslim Indonesia, Vol. I No. 1 Mei, Jakarta, 2019, hal. 14

1. Untuk membuktikan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Industri Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
2. Untuk membuktikan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan Industri Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
3. Untuk membuktikan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan Industri Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain :

1. Bagi penulis

Dapat dijadikan sebagai acuan penulis untuk memahami pengaruh, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan khususnya dibidang Manufaktur.

2. Bagi Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan khususnya dibidang Manufaktur.

3. Bagi Pihak Perusahaan/Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan mengenai pengaruh, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dalam laporan keuangan yang disajikan.

4. Bagi Peneliti Lainnya

Dapat menambah studi literatur untuk penelitian sejenis mengenai pengaruh, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan khususnya dibidang Manufaktur.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signaling Theory*

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi.

Menurut Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013: 184) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan.⁵

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai

⁵ Orientika Lia Ningrum, “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan” Politeknik Negeri Sriwijaya (STIESIA), Palembang, 2015

perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri.

Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*). Sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Perusahaan merupakan bagian dari beberapa elemen yang membentuk masyarakat dalam sistem sosial. Kondisi tersebut menciptakan sebuah hubungan

timbang balik antara perusahaan dan para *stakeholder*. *Stakeholder* terdiri dari sekelompok orang yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh berbagai keputusan, kebijakan dalam pelaksanaan aktivitas operasi. Hal ini berarti perusahaan harus melaksanakan perannya secara dua arah yaitu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan itu sendiri maupun *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengungkap atau tidak suatu informasi di dalam laporan tersebut.

2.2 Nilai Perusahaan

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian sebuah perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Sedangkan tujuan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda.

Nilai perusahaan akan menentukan nilai saham bagi perusahaan yang telah mendaftarkan sahamnya di bursa. Jika perusahaan bekerja dengan baik sehingga nilai perusahaan tersebut naik maka pemilik saham/pemegang saham akan memperoleh pertambahan nilai kekayaan dalam bentuk kenaikan harga saham, sebaliknya apabila perusahaan memiliki kinerja yang buruk maka harga saham akan menurun. Sejalan dengan penjelasan tersebut, dapat dikatakan bahwa tujuan

perusahaan adalah memaksimalkan harga saham sebagai refleksi dari memaksimalkan nilai perusahaan.

Martono dan Harjito (2013:13) mengatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Hermuningsih, 2013:128).

Martono dan Agus dalam Desi Ariati “Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan”.⁶Afzal dalam Desi Ariati “Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan”.⁷

Nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh

⁶Desi Ariati, “**Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Struktur Modal dan Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**”, Universitas Sumatera Utara, Medan, 017, hal. 15

⁷**Ibid.**,hal. 15

karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

Price to book value merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin besar ratio *Price to book value* maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh suatu investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan perusahaan. *Price to book value* mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

PBV dapat dirumuskan dengan:

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

2.3 Struktur Modal

2.3.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:263) struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return* (Riyanto,2008).

Struktur modal menurut **Weston dan Brigham (2001:150)** merupakan bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur modal ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

2.3.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan). Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2000:299).

Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

1. *Modigliani-Miller (MM) Theory*

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut ini (Brigham and Houston, 2006:33):

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Pada tahun 1963 MM menerbitkan makalah di mana di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran deviden kepada

pemegang saham tidak dapat menjadi pengurang pajak. Kesimpulan tersebut telah dimodifikasi dengan hasil bahwa bunga sebagai pengurang pajak akan menguntungkan penggunaan melalui utang, tetapi perlakuan pajak atas laba dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian atas saham yang diminta dan akibatnya menguntungkan penggunaan pendanaan melalui ekuitas (Brigham and Houston, 2006:34).

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan pada praktiknya terjadi, dan hal ini dapat sangat mahal biayanya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi, dan juga akan mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok, dan karyawannya. Ancaman kebangkrutan dapat membawa masalah-masalah, diantaranya karyawan-karyawan pindah, pemasok menolak kredit, pelanggan mencari pemasok yang lebih stabil dan pemberi pinjaman menuntut tingkat bunga yang lebih tinggi (Brigham and Houston, 2006:35).

2. *Trade-off Theory*

Teori *Trade Off* menjelaskan adanya hubungan antara, pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan utang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal.

Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik.

3. *Pecking Order Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri) (Saidi, 2004:48).

4. *Agency Theory*

Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen.

Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne and Wachowicz, 2007:243).

5. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi, menurut Brigham and Houston (2006:38) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Hal ini merupakan suatu kondisi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham

saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Saidi, 2004:49).

6. *Signaling Theory*

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham and Houston, 2001:39).

2.3.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu tugas manajer keuangan adalah memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Manajer keuangan diharapkan melakukan suatu variasi

dalam melakukan pembelanjaan, dalam arti secara bergantian perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari utang atau perusahaan lebih menggunakan modal sendiri (*equity*), sesuai kondisi perusahaan lebih baik menggunakan sumber dana internal atau eksternal. Oleh karena itu, manajer keuangan di dalam melaksanakan operasi perusahaan perlu berusaha untuk memenuhi sasaran tertentu mengenai perimbangan pendanaan antara lain besarnya utang dan modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Brigham dan Houston (2013: 188-190) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang lebih

tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian dengan teknologi.

3. *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah dengan asumsi hal-hal yang lain dianggap sama.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat lebih mengandalkan modal eksternal, yaitu utang. Perusahaan pada waktu yang bersamaan, seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi dan cenderung akan menurunkan penggunaan utang dengan asumsi hal-hal yang lain dianggap sama.

5. *Profitabilitas*

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Tarif

pajak suatu perusahaan yang semakin tinggi, maka keunggulan dari utang semakin besar.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan, jika manajemen memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang dalam pendanaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika keuangan perusahaan lemah sehingga perusahaan menggunakan utang untuk mengurangi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar maka manajer mungkin akan kehilangan pekerjaannya. Jika utang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan, jadi kendali menjadi pertimbangan manajemen dalam menggunakan utang maupun ekuitas.

8. Sikap Manajemen

Manajemen memiliki pertimbangan tertentu terhadap struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen yang konservatif menggunakan utang dalam jumlah lebih sedikit dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek dan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan dapat berpengaruh pada perubahan struktur modal perusahaan.

12. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

2.3.4 Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain berupa utang. Struktur modal akan menentukan besarnya biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan. Struktur modal sangat penting untuk dipahami, karena kondisi baik atau buruknya keuangan perusahaan ditentukan oleh struktur modal.

Maka dari itu, memahami struktur modal adalah hal penting. Jika hutang jangka panjang perusahaan lebih banyak dibanding laba ditahan, maka perusahaan bisa mengalami kerugian yang serius. Struktur modal akan mengatur perimbangan tersebut di dalam perusahaan.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan ketika perusahaan menghadapi kondisi sebagai berikut:

1. Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan usaha atau ekspansi
3. Pada waktu diadakan konsolidasi dalam bentuk *merger* dengan perusahaan-perusahaan lain yang sudah ada
4. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal, perubahan perubahan yang fundamental dalam struktur modal dan ketika dijalankan perbaikan-perbaikan dari keseluruhan struktur modal yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan terancam, perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan agar perusahaan tersebut dapat bekerja dengan basis finansial yang kuat (Riyanto, 2001:282).

2.3.5 Risiko Struktur Modal

Kebijakan struktur modal pada dasarnya melibatkan perimbangan antara risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Di satu sisi penggunaan sumber dana seperti utang atau penerbitan obligasi untuk

memenuhi kebutuhan dana, dapat meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun di sisi lain, penggunaan lebih banyak utang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Risiko yang tinggi akan cenderung menurunkan harga saham, tetapi juga dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga akan menaikkan harga saham (Brigham dan Houston, 1999: 5). Oleh karena itu perusahaan harus dapat menemukan proporsi utang dan ekuitas yang tepat yang dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang dapat memaksimalkan harga saham. Dikarenakan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan investor merupakan tujuan utama suatu perusahaan, maka sudah seharusnya pihak manajemen, dalam hal ini manajer keuangan untuk memutuskan bauran sumber-sumber dana yang efisien, yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Yang menjadi permasalahan adalah apakah tingkat pengembalian yang diharapkan, dalam kaitannya dengan penggunaan utang cukup untuk mengkompensasi kenaikan risiko yang harus dihadapi pemegang saham, dan seberapa besar proporsi utang dan ekuitas yang optimal.

2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh

return atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana dimasa yang akan datang.

Nasution (2013) menyebutkan bahwa *Earning per Share* yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi. Rasio yang dapat diukur antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Semakin besar *Earning per Share* (EPS) maka semakin besar dividen yang akan diterima oleh para investor dan akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. *Earning per Share* (EPS) yang semakin tinggi merupakan hasil dari perolehan laba yang meningkat, selanjutnya perolehan laba tersebut dapat dijadikan sebagai sinyal bahwa dividen yang dialokasikan per lembar saham juga akan semakin besar. Besarnya dividen yang akan mengikuti kenaikan laba perusahaan, ini akan berdampak pada likuiditas saham yang semakin tinggi. ⁸Peswarissa dan Simu (2014: 51) menyebutkan bahwa ketika likuiditas saham tinggi, harga saham akan semakin tinggi pula. Naik turunnya harga saham akan memberikan pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

⁸ Lara Monica, "Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 1 No. 2 September, Jakarta, 2017, hal. 8

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang semakin meningkat maka tingkat profitabilitas yang diterima pemegang saham juga meningkat. Hal ini juga menunjukkan bahwa ada tidaknyakesempatan investasi berdampak langsung terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan mempengaruhi pada peningkatan harga saham sehingga profitabilitas juga meningkat. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Wahyuati (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

2.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, seandainya keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah. Tetapi kalau dengan merubah struktur modalnya ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2002).

2.6 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi dilakukan untuk menghasilkan arus kas di masa mendatang yang lebih besar dari kas yang dikeluarkan. Keuntungan tersebut senantiasa diharapkan perusahaan untuk membuat perusahaan selalu tumbuh dan berkembang. Namun, keputusan investasi bukanlah keputusan yang mudah karena berhubungan erat dengan masa depan perusahaan. Keputusan investasi akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya seperti, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Sehingga keputusan investasi adalah faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan.

Menurut Hidayat (2010), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu, risiko yang dapat dikelola diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan.

Menurut teori signalling, keputusan investasi juga merupakan sebuah sinyal bagi investor. Sinyal yang dimaksud adalah sebuah keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan adalah tanda bagi investor bahwa perusahaan akan melakukan pertumbuhan. Pertumbuhan perusahaan merupakan kabar bagi investor yang akan mendapatkan keuntungan lebih baik di masa yang akan datang. Nilai positif dari investor tersebut yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.7 Penelitian Terdahulu

Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan. Penelitian

terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah penelitian dari:

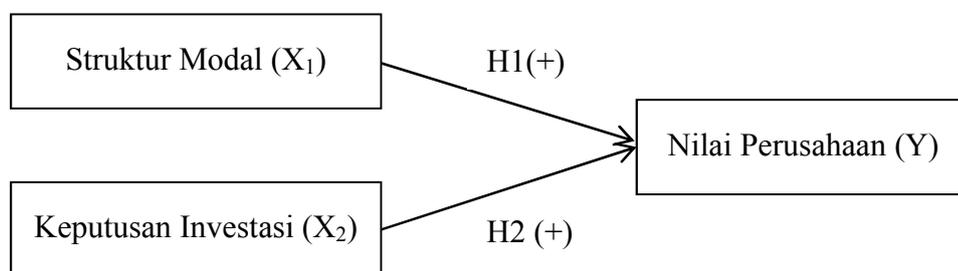
Tabel 2.1: Deskripsi Hasil Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Fajriatul Munarwati (2018)	Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Struktur modal dan keputusan investasi secara serentak atau simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Pengaruh struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 14,7% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.
2	Mahani Alfianti Sudarsono (2015)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal yang diukur menggunakan rasio DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan investasi yang diukur menggunakan rasio EPS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Umairoh Ayunda Fitri (2018)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	1. Struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Halimatu Anisa (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Periode 2015-2018)	1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6	Moh Rosid Agung Rahmanto (2017)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	1. Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. 2. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung sebesar 12,572 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil uji <i>adjusted R²</i> pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,338. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen sebesar 33,8%, sedangkan sisanya sebesar 66,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2.8 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan variabel tertentu yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka konseptual akan menghubungkan antara variabel-variabel peneliti, yaitu variabel independen dengan variabel dependen. Berikut ini merupakan gambar dari kerangka penelitian ini:



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

2.9 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pikir diatas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

- a. Menurut hasil penelitian dari Fajriatul Munarwati Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan mempunyai hasil yang sama dengan Moh Rosid Agung Rahmanto (2017) sehingga hasil hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba.

- b. Menurut hasil penelitian Mahani Alfianti Sudarsono (2015) Keputusan Investasi berpengaruh Positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hasil hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:
- H₂ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan subsektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

3.2 Desain Penelitian

Penulisan skripsi ini menerapkan pendekatan kuantitatif. Pengertian penelitian kuantitatif adalah “penelitian yang digunakan untuk menggambarkan keadaan perusahaan yang dilakukan dengan analisis berdasarkan keadaan perusahaan yang dilakukan dengan analisis berdasarkan data kuantitatif yang didapatkan. Berdasarkan tingkat penajelasan penelitian ini tergolong sebagai penelitian asosiatif kausalitas dimana dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif kausalitas merupakan penelitian yang mencari hubungan sebab-akibat yaitu pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Variabel bebas atau independen dalam penelitian ini adalah struktur modal dan keputusan investasi, sedangkan variabel terikat atau dependen yaitu nilai perusahaan.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 dengan alasan perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah karena industri-industri

dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* akan mempunyai *debt equity ratio* tinggi yang seekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non regulated firms*.

1.3.2 Sampel Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah sebagian perusahaan *manufacture go public* di Bursa Efek Indonesia yang sahamnya secara aktif diperdagangkan selama 4 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 yang memenuhi kriteria. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel sesuai dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan tahun 2015-2018 memiliki laporan keuangan yang lengkap
3. Periode penelitian ini adalah selama 4 tahun, yaitu tahun 2015 – 2018 dengan menggunakan data laporan keuangan.

Perhitungan untuk menentukan sampel penelitian adalah sebagai berikut.

Tabel 3.1

Jumlah Sampel Sesuai Kriteria

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2018	172

2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun pengamatan yaitu tahun 2015-2018	(147)
3	Jumlah Perusahaan	25
4	4 (empat) periode penelitian tahun 2015-2018	100
	Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	100

Sumber : Data Diolah Penulis, 2020

Berdasarkan perhitungan tersebut, dapat diketahui bahwa jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 25 perusahaan dengan periode penelitian selama 4 tahun. Oleh karena itu, total sampel secara keseluruhan adalah sebanyak 100 data.

Setelah dilakukannya metode *purposive sampling*, maka dapat diketahui sampel dalam penelitian ini dilihat pada tabel 3.2.

Tabel 3.2

Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
2	ASII	Astra International Tbk

3	AUTO	Astra Otoparts Tbk
4	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
5	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
6	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
7	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
8	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
9	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
10	KAEF	Kimia Farma Tbk
11	KDSI	Kedaung Setia Industrial Tbk
12	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
13	KINO	Kino Indonesia Tbk
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk
15	MRAT	Mustika Ratu Tbk
16	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
17	PYFA	Pyridam Farma Tbk
18	SIMA	Siwani Makmur Tbk
19	SMBR	Semen Baturaja Persero Tbk
20	SMGR	Semen Indonesia Persero Tbk
21	SRSN	Indo Acitama Tbk
22	STAR	Star Petrochem Tbk
23	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
24	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

25	YPAS	Yana Prima Hasta Persada Tbk
----	------	------------------------------

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu mencari data laporan tahunan dan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan subsektor manufaktur untuk periode 2016-2018 yang diperoleh dari website resmi BEI (www.idx.co.id). Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran terhadap laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang terpilih menjadi sampel.

3.5 Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah kuantitatif yaitu data yang disajikan dalam bentuk angka-angka yang berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian periode akuntansi selama tahun 2016-2018.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang berupa informasi yang berkaitan dengan objek penelitian. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari hasil pengumpulan orang lain dengan maksud tertentu dan mempunyai kategorisasi atau klarifikasi menurut kebutuhan pengumpulnya. Data pada penelitian ini diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia sebagai pihak luar perusahaan dimana perusahaan telah dinyatakan *go public* dan dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3.6 Defenisi Operasional dan Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (Brigham dan Houston, 2011) dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Brigham dan Houston, 2011). Struktur modal diukur dengan *debt to equity* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2015-2018.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

DER digunakan karena hal ini mengacu *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini bukan disebabkan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* rendah, tapi karena perusahaan tersebut memerlukan sumber dana eksternal yang sedikit.

- b. Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Menurut Brigham dan Houston (2011), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

PER : *Price Earning Ratio*

Harga Saham : Harga penutupan saham

EPS : Laba Per Lembar Saham

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang.

Tabel 3.3

Defenisi Operasional Variabel

No	Variabel	Defenisi Operasional	Rumus
1	PVB	Pendekatan konsep nilai pasar	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$
2	DER	Perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$

3	PER	perbandingan antara <i>closing price</i> dengan laba per lembar saham (<i>earning per share</i>).	$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$
---	-----	---	--

Sumber : Data Diolah Penulis, 2020

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan inferensial. Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2012: 206). Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui deskripsi pada variabel *mean*, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Dalam penelitian ini, *software* yang digunakan adalah SPSS 24 dengan analisis data sebagai berikut:

3.7.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya. Statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.7.2 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini ada 3 yaitu :

1) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dalam pemilihan metode analisis data. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak, sebab jika variabel yang akan diteliti tidak terdistribusi secara normal maka hasil uji statistik akan terdegradasi. Metode yang digunakan dalam uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila nilai signifikansinya lebih dari 5% maka data residual terdistribusi normal.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Pengujian ini dapat di deteksi dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen (*Z-PRED*) dan residualnya (*S-RESID*), dimana sumbu X adalah *Y* yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah (*Y* yang diprediksi *Y* sesungguhnya). Apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara acak dan tidak membentuk pola, heteroskedastisitas tidak terjadi pada model regresi.

3) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang ditemukan memiliki hubungan linier sempurna atau mendekati sempurna antar variabel bebas (independen). Metode ini dilakukan dengan cara melihat nilai toleransi dan *variance inflation factor* (*VIF*). Ada tidaknya gejala multikolinieritas dilakukan dengan cara apabila nilai *VIF* kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1 maka penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji Durbin-Watson. Nilai Statistika dari uji Durbin-Watson yang lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 diindikasikan terjadi autokorelasi.

3.7.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model umum persamaan regresi linier berganda (*Multiple Regression Analysis*). Analisis regresi berganda adalah regresi untuk menganalisis besarnya hubungan dan pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari dua.

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian terbukti atau tidak. Model dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Struktur Modal

X₂ = Keputusan Investasi

e = Koefisien error

Pengujian hipotesis tentang kemampuan variabel independen dalam memprediksi variabel dependen masa mendatang dapat menggunakan alat analisa statistik berupa uji t. Uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara individu variabel rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap perubahan laba, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Dasar pengambilan keputusan adalah: Ho ditolak atau Ha diterima jika nilai signifikan t atau *p value* < 5%. Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur

seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu (1) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.7.4 Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat:

a) $H_{01} : b_1 \leq 0$ berarti variabel struktur modal (x_1) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y)

$H_{a1} : b_1 > 0$ berarti variabel struktur modal (x_1) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b) $H_{02} : b_2 \leq 0$ berarti variabel keputusan investasi (x_2) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y)

$H_{a2} : b_2 > 0$ berarti variabel keputusan investasi (x_2) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji parsial digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan dengan ketentuan berikut:

a) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

- b) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu X_1 , X_2 , secara simultan terhadap variabel dependen (Y). Prosedur uji F hitung ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

$$H_0 : b_1 = b_2 = 0$$

Artinya, tidak ada pengaruh struktur modal, keputusan investasi, terhadap nilai perusahaan.

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq 0$$

Artinya, ada pengaruh struktur modal, keputusan investasi, terhadap nilai perusahaan.

2. Membuat keputusan Uji F hitung

- a. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

- b. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 mengukur kebaikan (*Goodness of fit*) pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan 1.

