



PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Erna Susanti, Indarto Indarto, Ardiani Ika Sulistyawati
Magister Manajemen, Universitas Semarang, Semarang
indarto@usm.ac.id

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima 9/08/2022
Disetujui 31/08/2022
Dipublikasikan
20/08/2022

Keywords:

Nilai Perusahaan;
Kebijakan Deviden;
Keputusan Investasi;
Struktur Modal

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 43 Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 61 Perusahaan. Teknik Pengumpulan data menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. Sedangkan analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi, Struktur modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden, Struktur modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji sobel test menunjukkan Keputusan Investasi dapat memediasi pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Deviden dapat memediasi pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan.

THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE ON COMPANY VALUE WITH INVESTMENT DECISIONS

Abstract

This study aims to analyze the influence of structure on firm value with investment decisions and dividend policies as intervening variables. This research uses quantitative methods. The population in this study were 43 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. The sampling technique used purposive sampling, in order to obtain a total sample of 61 companies. Data collection techniques using secondary data in the form of financial reports. While the data analysis using multiple regression analysis. The results of this study indicate that capital structure has no effect on investment decisions, capital structure has no effect on dividend policy, capital structure has no effect on firm value, investment decisions have a significant effect on firm value, and dividend policy has a significant effect on firm value. The results of the Sobel test show that investment decisions can mediate the effect of capital structure on firm value. Dividend policy can mediate the effect of capital structure on firm value.

✉Alamat korespondensi:

Jl. Soekarno-Hatta Semarang
E-mail: ernasusanti158@gmail.com

PENDAHULUAN

Bisnis dan perekonomian yang semakin berkembang membuat suatu perusahaan akan bersaing dan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Setiap perusahaan memiliki cara tersendiri untuk meningkatkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi sebuah perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan merupakan pencapaian yang sesuai dengan keinginan pemilik, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Salama et al., 2019). Struktur modal merupakan pertimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan modal asing, dimana modal sendiri berupa laba ditahan dan kepemilikan saham, sedangkan modal asing berupa hutang (Mandasari, 2016). Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

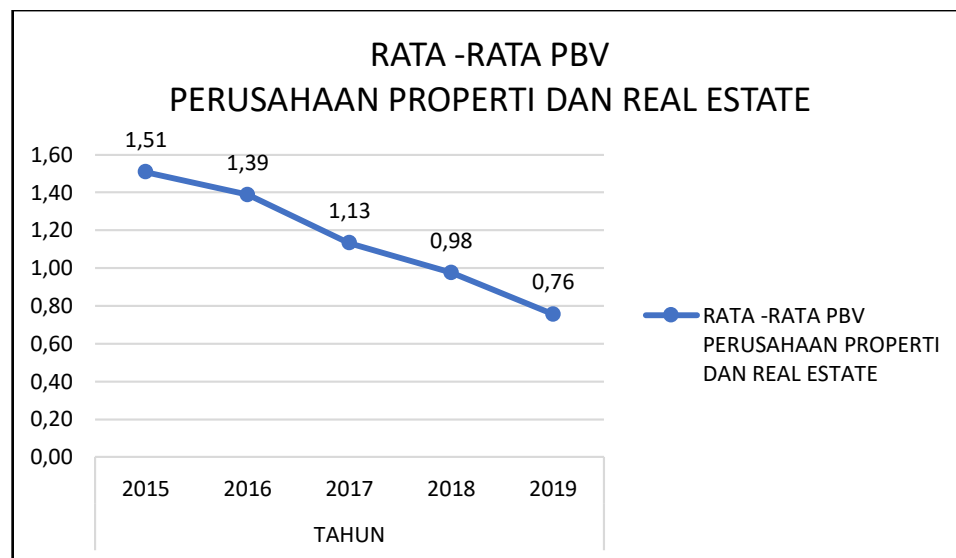
Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan resiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Pricella et al., 2020). Wicaksono dan Mispiyanti, (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi pembagian dividen kepada pemegang saham, maka akan terjadi kecenderungan harga saham perusahaan meningkat. Menurut Novitasari dan Krisnando, (2021), Tunggal, (2018) dalam penelitiannya mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai struktur modal yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mandasari, (2016), Khairunnisa, (2019) menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) , Suarjaya (2018), Christina dan Putri,(2017) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari keputusan investasi dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan untuk mempertahankan dan menarik para investor agar berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan adanya keputusan investasi dan kebijakan dividen yang diterapkan secara baik, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sehingga dalam penelitian ini menambahkan variabel *Price Earning Ratio* dan *Devidend Payout Ratio* sebagai variabel intervening. Studi empiris dalam penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2019. Penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur pada sektor *Properti dan Real Estate*, karena berdasarkan pengamatan awal terdapat fenomena bisnis yang tidak wajar

pada sektor tersebut. Pada periode tersebut terdapat penurunan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Pengamatan dari tahun 2015 sampai dengan 2019 mengalami penurunan dapat dilihat Pada Gambar 1 berikut :

Gambar 1
Rata-Rata Nilai *Price to Book Value*
Perusahaan Properti dan Real Estate Periode 2015-2019



Sumber : Data sekunder yang sudah diolah (2022)

Berdasarkan fenomena menurunnya price book value dan beberapa inkonsistensi hasil penelitian, artikel ini membahas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi dan kebijakan deviden sebagai variabel intervening

TELAAH PUSTAKA

Teory Signal (*Signalling theory*)

Signalling theory menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu pengukur nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar Achmad dan Amanah, 2014).

Bird in the Hand Theory

Bird in the Hand Theory menyatakan menyatakan bahwa pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian, yang artinya dapat mengurangi risiko yang kemudian mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan (Hanafi, 2016). Menurut Brigham & Houston (2019), investor lebih menyukai memperoleh dividen daripada capital gain karena dividen memiliki risiko yang lebih rendah. Teori ini juga menyatakan bahwa target payout ratio yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan. hal ini dikarenakan investor memandang dividen tunai

sebagai hal yang berisiko rendah dibandingkan dengan menunggu capital gain yang akan didapat pada masa yang akan datang (Halim, 2015).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) karena berkaitan dengan pertumbuhan modal sendiri yang membandingkan nilai pasar dengan nilai bukunya. PBV adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan dalam mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar saham akhir tahun dengan nilai buku perusahaan (Martikarini, 2013)

Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pengimbangan antar hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri atau berasal dari mengambil bagian, peserta, atau pemilik saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio antara hutang dengan modal sendiri.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan dalam mengalokasikan atau menempatkan sejumlah dana untuk investasi tertentu dengan tujuan menghasilkan laba di masa yang akan datang dengan periode waktu tertentu. Investasi itu ada berbagai macam jenis. Salah satunya bisa dengan investasi saham. "*Price Earning Ratio* (PER) melihat harga saham relatif terhadap earning-nya." PER bisa dihitung sebagai berikut :

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat perusahaan (Putra dan Lestari, 2016)

Pengaruh Struktur Modal terhadap Keputusan Investasi

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total modal perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan solvabilitas perusahaan yang semakin rendah pula sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya adalah rendah. Hal ini menunjukkan bahwa resiko perusahaan (*financial risk*) relative tinggi. Adanya resiko yang tinggi menyebabkan investasi pada suatu saham akan kurang menarik terutama bagi investor yang bukan *risk taker*, akibatnya harga saham akan turun sehingga *Price Earning Ratio* akan turun pula. Tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut, yang berarti akan menaikkan *Price Earning Ratio*. Dengan demikian, maka *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Price Earning Ratio* (PER) (Mandasari, 2016). Sehingga hipotesis dalam dalam penelitian ini yaitu :

H₁ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio*

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dengan PBV yaitu penelitian yang dilakukan oleh Masdar (Mandasari, 2016) dan (Khairunnisa, 2019) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value*.

Semakin besar tingkat *Debt to Equity Ratio* maka semakin tinggi kewajibannya dan

semakin rendah *Debt to Equity Ratio* akan menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi hutangnya. Semakin besar hutang akan mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Price to Book Value*

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Deviden

Debt to Equity Ratio merupakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh hutang. Semakin besar tingkat *Debt to Equity Ratio* maka semakin tinggi kewajibannya dan semakin rendah *Debt to Equity Ratio* akan menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi hutangnya. Semakin besar hutang sebuah perusahaan akan mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan tingkat kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini didukung hasil penelitian sebelumnya yaitu dilakukan oleh Nareshwari et al., 2016 dalam penelitiannya mengatakan bahwa Semakin tinggi hutang sebuah perusahaan akan memperkecil kemungkinan pemegang saham mendapatkan dividen.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Purwaningrum, (2011), saham dengan *Price Earning Ratio* yang tinggi memberikan indikasi bahwa prospek ke depannya saham tersebut baik dan akan tercermin pada tingginya harga saham. Saham yang baik akan mencerminkan tingkat kinerja suatu perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄ : *Price earning Ratio* berpengaruh terhadap *Price to Book Value*

Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang return atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Hasil penelitian serupa diungkap Purnama, (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dengan membagikan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan di proksi dengan *Price to Book Value*. Sehingga Hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

H₅ : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *Price to Book Value*

Pengaruh Keputusan Investasi dalam Memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dengan PBV yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mandasari, (2016) dan

Khairunnisa, (2019) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu yaitu Sondakh et al., (2019), Hidayati, (2010) menyatakan bahwa *Debt to Equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value*. Adanya perbedaan hasil penelitian diatas di diharapkan mampu diselesaikan menggunakan variabel mediasi yaitu keputusan investasi untuk mengetahui pengaruh secara tidak langsung. Pada dasarnya penggunaan struktur modal bertujuan untuk mendorong dalam meningkatkan keputusan investasi (*Price earning ratio*) sehingga dapat mencapai nilai perusahaan secara maksimal. Dengan demikian, *Price earning ratio* menjadi penting sebagai variabel yang dapat meningkatkan *Price to Book Value*

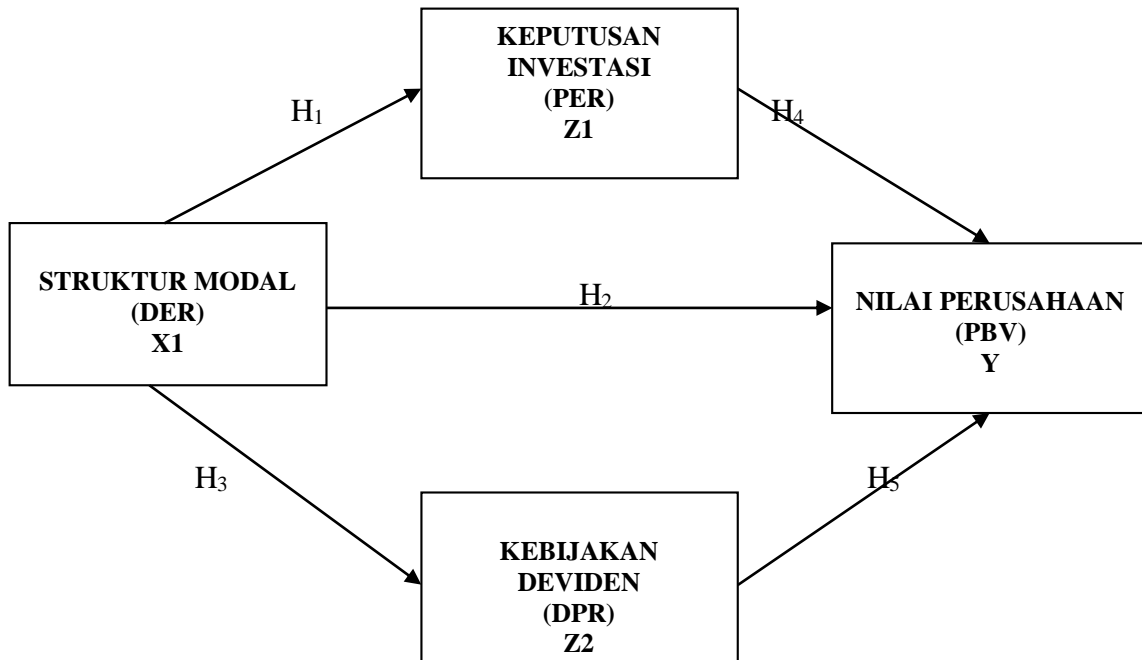
H₆ : Keputusan Investasi mampu Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Deviden dalam Memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dengan PBV yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mandasari, (2016) dan Khairunnisa, (2019) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian terdahulu yaitu yaitu (Sondakh et al., 2019), (Hidayati, 2010) menyatakan bahwa *Debt to Equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value*. Adanya perbedaan hasil penelitian diatas di diharapkan mampu diselesaikan menggunakan variabel mediasi yaitu kebijakan deviden untuk mengetahui pengaruh secara tidak langsung. Penggunaan struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) bertujuan untuk mendorong dan meningkatkan kebijakan deviden sehingga dapat mencapai nilai perusahaan secara maksimal. Perusahaan yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk capital gain karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan Dengan demikian, DPR menjadi penting sebagai variabel yang dapat meningkatkan PBV.

H₇ : Kebijakan Deviden mampu Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE

Penelitian ini menguji tingkat nilai perusahaan, variabel didalam penelitian ini terdiri dari Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Objek penelitian Pada Perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia yang bersumber dari pencarian data sekunder melalui Annual Report (laporan Keuangan Tahunan) diketahui terdapat 61 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor Properti dan Real estate periode tahun 2015 sampai 2019 yang mempublikasikan laporan keuangannya. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling (berdasarkan kriteria). Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia yang telah diseleksi berdasarkan terdaftarnya perusahaan secara berturut-turut di BEI dan setelah dilakukan seleksi atas populasi penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka terdapat 43 perusahaan yang dijadikan sampel. Periode yang digunakan dalam penelitian ini selama lima tahun, sehingga diperoleh data sebanyak 215. Dari populasi tersebut 16 data dalam kategori outlier sehingga data yang diolah adalah 199.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian variabel Struktur Modal (DER) terhadap variabel Keputusan Investasi (PER) tidak berpengaruh, karena Variabel Struktur Modal yang di proksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai t-hitung (0,313) lebih kecil dibandingkan t-tabel (1,972). Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap Keputusan investasi (*Price Eraning ratio*) hasilnya ditolak. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian penelitian

terdahulu yaitu Putri et al., (2021) Kristiyani, (2015) , Sudaryanti dan Sahroni, (2016) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi (*Price Earining Ratio*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* bukan merupakan faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya *Price earning ratio* pada perusahaan Peroperti dan Real Estate. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan solvabilitas perusahaan yang semakin rendah pula sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya adalah rendah. Hal ini menunjukkan bahwa resiko perusahaan (*financial risk*) relatif tinggi. Adanya resiko yang tinggi menyebabkan investasi pada suatu saham akan kurang menarik terutama bagi investor yang bukan risk taker, akibatnya harga saham akan turun sehingga *Price Earning Ratio* akan turun pula.

(Kristiyani, 2015) menyatakan bahwa Tinggi rendahnya DER tidak berpengaruh terhadap besarnya harga saham dan PER karena adanya pertimbangan perusahaan dalam upaya memperkecil biaya bunga dan risiko kebangkrutan sehingga berpengaruh pada laba yang dihasilkan.

Berdasarkan hasil pengujian Variabel Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) tidak berpengaruh, karena Variabel Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai t-hitung (1,184) lebih kecil dibandingkan t-tabel (1,972). Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*) hasilnya ditolak. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian penelitian terdahulu yaitu Sondakh et al., (2019), Hidayati, (2010) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to book Value*).

Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh perbedaan sampel perusahaan yang diteliti dan juga perbedaan tahun observasi. Penambahan hutang itu akan meningkatkan tingkat risiko pada aliran pendapatan perusahaan. Sedangkan hutang menyebabkan biaya tetap berapapun jumlah pendapatannya. Selain itu, semakin tinggi hutang, bunga hutang akan meningkat, sehingga Kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian Variabel Struktur Modal (DER) terhadap variabel Kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh. Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai t-hitung (-0,646) lebih kecil dibandingkan t-tabel (1,972). Sehingga Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden hasilnya ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian terdahulu yaitu (Purba et al., 2019) dan (Pasaribu, 2021) menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to book Value*). Apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin meningkat maka tidak akan mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal tersebut kemungkinan karena penggunaan hutang akan lebih berpengaruh di dalam perusahaan. Biasanya suatu perusahaan akan melakukan pembayaran dividen secara teratur yang akan

mengakibatkan besar kecilnya hutang tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Semakin besar tingkat *Debt to Equity Ratio* maka semakin tinggi kewajibannya. Semakin besar hutang sebuah perusahaan akan mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan tingkat kemampuan untuk membayar dividen. Berdasarkan hasil penelitian *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio, hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi belum tentu memiliki pembagian dividen yang kecil. Dimana penggunaan hutang tersebut memberikan manfaat bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat melakukan perluasan usaha dan meningkatkan profit sehingga dividen yang dibayarkan pun meningkat

Berdasarkan hasil pengujian variabel Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (PBV) berpengaruh signifikan. Variabel Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* mempunyai nilai t-hitung (4,295) lebih besar dibandingkan t-tabel (1,972), Sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan hasilnya diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian terdahulu yaitu (Arifianto dan Chabachib, 2016) dan Lebelaha dan Saerang,(2016) menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dampak *price earning ratio* mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan stock return dimasa yang akan datang, dimana jika semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan dan mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus (Lebelaha dan Saerang, 2016).

Saham dengan *Price Earning Ratio* yang tinggi memberikan indikasi bahwa prospek ke depannya saham tersebut baik dan akan tercermin pada tingginya harga saham. Saham yang baik akan mencerminkan tingkat kinerja suatu perusahaan, Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Berdasarkan hasil pengujian Variabel Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan. Variabel Kebijakan Deviden yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* mempunyai nilai t-hitung (2.615) lebih besar dibandingkan t-tabel (1,972). Sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan hasilnya diterima.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian penelitian terdahulu yaitu (Wicaksono & Mispiyanti, 2020) dan (Sofia dan Farida, 2017) yang menyatakan bahwa Kebijakan Deviden (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to book Value*).

Para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang return atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan

Pengujian pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Keputusan Investasi dapat dilakukan dengan uji Sobel test yang berguna untuk melihat nilai signifikansi pengaruh tidak langsung atau pengaruh mediasi.

Nilai koefisien regresi hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi sebesar = 0.37. Nilai SEA adalah standar error hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi sebesar 0.120. B adalah nilai koefisien regresi hubungan variabel Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan sebesar = 0.096. SEB adalah standar error variabel Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan sebesar = 0.022. Hasil pengujian sobel test menunjukkan nilai one-tailed probability sebesar 0,005 yang berada dibawah 0,05. Hasil pengujian membuktikan bahwa Keputusan Investasi mampu memediasi Hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis 6 diterima.

Hasil temuan ini memberi makna bahwa *Debt to Equity Ratio* akan meningkatkan Nilai Perusahaan (*Price to book Value*) melalui keputusan investasi (*Price Earning Ratio*). Berdasarkan hasil penelitian, bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to book Value*) secara langsung, tetapi mempengaruhi Nilai Perusahaan *Price to book Value* secara tidak langsung melalui keputusan investasi (*Price Earning Ratio*).

Hasil ini didukung oleh penelitian (Sondakh et al., 2019), (Hidayati, 2010) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Penelitian dilakukan oleh (Arifianto dan Chabachib, 2016) dan (Lebelaha dan Saerang, 2016) menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif terhadap PBV. Dengan demikian, PER menjadi penting sebagai variabel yang dapat meningkatkan PBV.

Pengujian pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Deviden dapat dilakukan dengan uji Sobel test . Koefisien regresi hubungan Struktur Modal dan Keputusan Investasi sebesar = -0.550. Nilai SEA adalah standar error hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Deviden sebesar 0.852. B adalah nilai koefisien regresi hubungan variabel Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan sebesar = 0.008. SEB adalah standar error variabel Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan sebesar = 0.003. Hasil pengujian sobel test menunjukkan nilai one-tailed probability sebesar 0,265 yang berada diatas 0,05. Hasil pengujian membuktikan bahwa Kebijakan Deviden tidak mampu memediasi Hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis 7 ditolak.

Hasil temuan ini memberi makna bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak dapat meningkatkan Nilai Perusahaan (*Price to book Value*) melalui Kebijakan Deviden (*Deviden Payout Ratio*). Berdasarkan hasil penelitian, bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (*Price to book Value*) secara langsung, dan juga tidak mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan (*Price to book Value*) secara tidak langsung melalui Kebijakan Deviden (*Deviden Payout Ratio*). Hal ini menunjukkan besar kecilnya hutang suatu perusahaan tidak menjadikan kinerja perusahaan baik atau buruk, sehingga adanya kemampuan perusahaan dalam membagikan deviden juga tidak mempengaruhi Struktur Modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh studi (Sondakh et al., 2019), (Hidayati, 2010) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap

PBV. Penelitian dilakukan oleh (Purba et al., 2019) dan (Pasaribu, 2021) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV.

PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan Investasi dan kebijakan deviden. Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel Keputusan Investasi (*Price Earning Ratio*) mampu mediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dan Variabel Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) tidak mampu mediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Beberapa implikasi manajerial penelitian ini adalah bagi perusahaan Properti dan Real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diharapkan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat besarnya Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*). Perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk capital gain karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *Price Earning Ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang, yang di harapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. SAdapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu banyak perusahaan yang tidak mencantumkan laporan keuangan dan *annual report* selama periode penelitian, sehingga peneliti tidak bisa menggunakan semua perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, Hasil penelitian ini nilai *Adjusted R square* sangat rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2019. *Fundamentals of Financial Management 15 Edition (15th ed.)*. Cengage Learning
- Arifianto, M., & Chabachib, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(1), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Christina, I., & Putri, L. P. (2017). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price To Book Value*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1064186>
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Hanafi, M. M. 2016. *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Kelima)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hidayati, E. E. (2010). *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan SIZE Terhadap PBV perusahaan Manufaktur Yanglisting Di Bei Periode 2005-2007*.

- Khairunnisa, T. (2019). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Assets Growth, Current Ratio, Dan Total Assets Turnover terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.*
- Kristiyani, L. (2015). *Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der), Return On Asset (Roa), Price To Book Value (Pbv), Return On Equity (Roe) Dan Firm Size Terhadap Price Earning Ratio (Per) Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2008-2012.*
- Lebelaha, D. L. A., & Saerang, I. S. (2016). *Pengaruh Price Earnings Ratio, Debt To Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.*
- Mandasari, P. (2016). *The Effect Of Dpr, Der, And Roa On Per In Consumer Goods Sector Companies Listed In Bei.*
- Martikarini, N. (2013). *Pengaruh Profitabilitas Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011.*
- Nareshwari, R. N., Chabachib, M., & Mahfud, K. (2016). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2015).*
- Novitasari, R., & Krisnando. (2021). *JPengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. Jurnal Akuntansi Dan Manajemen (JAM), 18(02).*
<https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Pasaribu, R. G. (2021). *Pengaruh Debt Equity Ratio, Return On Asset, Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Emiten Bursa Efek Indonesia Yang Terdaftar Sebagai Indeks Kompas 100 Periode Tahun 2016-2019. 3(2), 171–188.*
<https://journal.maranatha.edu/index.php/jafta>
- Pricella, M. H., Nurwanah, A., & Ramlawati. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.*
- Purba, P. D., Sheren, Valent, & Angeline. (2019). *Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der) Dan Return On Equity (Roe) Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013 –2017. In Jurnal Riset Akuntansi Going Concern (Vol. 14, Issue 1). <http://www.idx.co.id>.*
- Purnama, H. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010 -2014.*
- Purwaningrum, E. (2011). *Factors Affecting Price Earning Ratio Of Company's Share In The Manufacture Sector. In JUNI (Vol. 10, Issue 1).*
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Putri, I., Widia, A., & Muis, F. R. (2021). *Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Price Earning Ratio Dengan Price To Book Value Sebagai Variabel Intervening The Influence of Current Ratio, Debt To*

- Equity Ratio and Return On Equity Against Price Earning Ratio With Price To Book Value As Intervening Variables* (Vol. 2, Issue 2).
- Putri Purba, D. (2019). Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio(Der) Dan Return On Equity(Roe) Terhadap Dividend Payout Ratio(Dpr) Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013 – 2017. In *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* (Vol. 14, Issue 1). <http://www.idx.co.id>.
- Salama, M., Rate, P. van, & Untu, V. N. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaanpadaindustri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017*.
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. In *Management Analysis Journal* (Vol. 2, Issue 2). Dipublikasikan. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj>
- Sofia, D. M., & Farida, L. (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*.
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). *Pengaruh Struktur Modal (Roa, Roe Dan Der) Terhadap Nilai Perusahaan (Pbv) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2013-2016) Effect Of Capital Structure (Roa, Roe Dan Der) On Company Value (Pbv) In Property Sector Companies Listed On The Idx (Year 2013-2016)*.
- Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset dan Return On Equity terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7.
- Sudaryanti, D. S., & Sahroni, N. (2016). Pengaruh Return On Equity (Roe) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Price Earning Ratio (Per) (Studi Empiris Pada Pt. Holcim Indonesia Tbk.). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 2(1), 40–47. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jem>
- Tunggal. (2018). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014-2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI*. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/>
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). *IMPLIKASI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: DENGAN KEPUTUSAN KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING*.
- Wicaksono, R., & Mispriyanti. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v4n2.237>