

## **Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2019-2021**

Ni Kadek Angel Cahyani Dewi Liza Zajelia<sup>1</sup>, Ni Luh Gde Novitasari<sup>2\*</sup>, Ni Luh Putu Sandrya Dewi<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

\*Email: novitasari@unmas.ac.id

### **ABSTRACT**

*In 2019-2021, there was a phenomenon of ups and downs in stock price which triggers could arise from various factors, one of which was international trade market competition which had an impact on the movement of the ICI stock price which experienced a decline resulting in an economic slowdown in the banking sector. This can affect the value of the company which becomes the perception of investors on the level of success of the company which is reflected in the stock price. The higher the company value indicates the increasing prosperity of the shareholders. This study aims examine and obtain empirical evidence of the effect of investment decision, liquidity, investment opportunity set, managerial ownership and capital structure on firm value in banking companies listed on the IDX in 2019 - 2021. The population in this study totaled 43 banking companies listed on the Stock Exchange Indonesia (IDX). The sample used this study were 12 companies which were determined based on a purposive sampling method. The analysis technique used in this study uses multiple linear regression analysis. The results showed that investment decision, liquidity, managerial ownership, and capital structure had no effect on the firm value, while investment opportunity set had a positive effect on the firm value.*

**Keywords:** Firm Value; Investment Decision; Liquidity; Investment Opportunity Set; Managerial Ownership; Capital Structure

### **PENDAHULUAN**

Pasar modal menjadi salah satu hal yang paling berpengaruh terhadap perkembangan ekonomi dunia. Pasar modal adalah pasar yang memfasilitasi berbagai peralatan dan kegiatan investasi yang melibatkan aktivitas perdagangan yang pesat. Terdapat dua fungsi utama pasar modal yaitu sebagai sarana pendaan bagi usaha dan sarana bagi masyarakat dalam berinvestasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham. (Awulle dkk, 2018). Nilai perusahaan dianggap penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, menandakan semakin meningkatnya kemakmuran pemegang saham serta pemilik perusahaan. Persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dicerminkan melalui tujuan jangka pendek, tetapi juga memperoleh pendapatan jangka panjang. Investor harus memanfaatkan semua informasi untuk menganalisis pasar dan berinvestasi dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan (Budiandriani dan Mahfudnurjamuddin, 2014). *Price Book Value (PBV)* yang sering dijadikan sebagai tolak ukur dalam mengukur nilai perusahaan, dapat diartikan sebagai hasil dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Kemakmuran pemegang saham dapat dilihat dari tingginya *price to book value* yang merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Fenomena naik turunnya harga saham yang terjadi pada perusahaan perbankan sangat menarik untuk dibahas. Kenaikan atau penurunan nilai saham yang dihasilkan dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal perusahaan. Faktor eksternal, pemicunya timbul dari luar perusahaan dan tidak dapat dicegah dampaknya oleh perusahaan perbankan. Seperti persaingan pasar dagang internasional yang mengalami ketegangan, fluktuasi kurs dari rupiah terhadap mata uang asing, dan kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh pemerintah yang berdampak pada perusahaan perbankan. Contoh kasus nyata dari fenomena ini yaitu terjadinya ketegangan pasar antara Amerika Serikat dengan China. Perang dagang ini terjadi pada kuartal I tahun 2019 yang berdampak pada pergerakan harga saham IHSG yang mengalami pemerosotan sebesar 2,24% dari level 6.178. Kondisi ini memberikan dampak besar terhadap sektor keuangan sehingga terjadi perlambatan ekonomi yang tercermin dalam produk domestic

(PDB) Indonesia pada kuartal I 2019 yang tidak memenuhi harapan di angka 5,07%. Sektor perbankan menjadi sektor yang paling terdampak diantara sektor lain yang terdapat dalam pasar modal (Rahmawati, 2019). Berbeda dengan faktor eksternal, faktor internal memiliki pemicu yang timbul dari perusahaan itu sendiri. Dampak yang disebabkan oleh faktor internal dapat dicegah dengan segera apabila berdampak buruk bagi perusahaan. Seperti aksi yang dilakukan korporasi seperti melakukan merger, akuisisi, maupun prestasi yang sudah di raih. Selain itu proyeksi dari laporan keuangan pada masa depan juga dapat menjadi faktor internal, dan yang terakhir adalah kasus-kasus yang menimpa perusahaan perbankan yang berdampak pada harga sahamnya. Contoh nyata dari kasus ini yaitu Rekening nasabah Bank Mandiri mengalami *error* nominal. Error tersebut membuat banyak nasabah khawatir dan memiliki praduga buruk pada Bank Mandiri. Keresahan dan kekhawatiran dari nasabah tidak diimbangi dengan *press release* yang menjelaskan terjadinya *error* sehingga mengakibatkan penurunan harga saham Bank Mandiri sebesar 1,75% ke level 7.775. Setelah beberapa jam kemudian, sekretaris Bank Mandiri Rohan Hafas mengatakan bahwa kejadian tersebut hanyalah gangguan sistem dan bukan disebabkan oleh *fraud* (Aldin, 2019).

Kasus diatas dapat menjelaskan bahwa kasus pertama, kedua, dan ketiga merupakan pemicu pergerakan harga saham oleh faktor internal, dikarenakan kasus-kasus tersebut berkaitan dengan ekonomi makro, sehingga perbankan tidak bisa menghindarinya. Sedangkan pada kasus keempat dan kelima merupakan pemicu pergerakan saham yang disebabkan oleh faktor internal, dikarenakan kasus-kasus tersebut terjadi dikarenakan akibat dan aksi yang dilakukan oleh perusahaan, seperti prestasi yang diraih maupun kelemahan sistem yang menyebabkan banyak terjadinya kasus pembobolan dana maupun sistem yang mengalami *error*. Oleh karenanya, faktor internal dapat diatasi oleh perusahaan itu sendiri dengan meningkatkan cara kinerja perusahaan, membuat sistem pengawasan yang baik, dan memberikan pelayanan yang terbaik untuk nasabah untuk menambah kepercayaan nasabah.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009) fungsi manajemen keuangan terbagi menjadi beberapa keputusan utama, diantaranya adalah keputusan investasi. Keputusan investasi yang tepat diharapkan dapat memberikan pertumbuhan yang positif untuk perusahaan maupun investor. Bagi investor pertumbuhan positif merupakan suatu prospek yang sangat menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan dapat memberikan return yang optimal di masa depan. Hal ini berarti, apabila perusahaan memperoleh pertumbuhan positif menunjukkan adanya kesempatan investasi untuk perusahaan dalam menentukan pilihan investasi. Semakin besar kesempatan investasi maka manajer akan berusaha untuk mengambil kesempatan-kesempatan tersebut dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Yuliani, 2013). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nelwan dan Tulung (2018) menyebutkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Abundanti (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang segera dibayar (Sumarni dan Soeprihanto, 2014). Semakin tinggi rasio ini maka semakin efisien perusahaan dalam mempergunakan aset lancar perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga dapat memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur. Agar suatu perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya, ia harus dapat melunasi seluruh kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid jika dapat memenuhi kewajibannya, sebaliknya dikatakan tidak aktif jika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2021) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurmansyah (2021) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh negative atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi memiliki peluang investasi yang tinggi yang sehingga membutuhkan pendanaan yang tinggi, yang tidak cukup hanya dibiayai oleh internal

perusahaan (Na'imah, 2019). *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah pilihan peluang investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset atau proyek perusahaan dengan net present value positif. Myers (1997) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dengan nilai/return sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Menurut Rosmaryam dan Zainuddin (2014) rasio MBVA digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usaha. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Kolibu, dkk (2020) berpengaruh negatif atau tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan dan juga diberikan kesempatan untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan (pemegang saham). Menurut Midiastuty dan Machfoedz (2013) kepemilikan manajerial diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang meliputi komisaris dan direksi yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajer tidak akan mengambil tindakan semata-mata demi keuntungan, karena tidak hanya manajemen tetapi juga pemilik perusahaan akan merasakan konsekuensi dari keputusan tindakan yang diambil. Hasil penelitian yang dilakukan Lubis (2019) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Abundanti (2019). Sedangkan penelitian Mutmainnah, dkk (2019) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Beberapa bentuk pengeluaran mencerminkan keseimbangan hutang dan ekuitas jangka panjang, dan karena itu sering disebut sebagai struktur modal. Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Struktur modal merupakan kunci untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan. Peran manajemen perusahaan sangat diperlukan dalam menentukan target struktur modal yang optimal. Pembiayaan utang memiliki kelebihan dan kekurangan. Menggunakan utang sebagai sumber keuangan memiliki kelemahan dalam menimbulkan biaya keagenan dan kebangkrutan, sedangkan menggunakan utang sebagai sumber keuangan memiliki keuntungan karena dapat menerima kredit pajak dengan membayar bunga. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Khoirunnisa (2018) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Kusuma (2018) mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signaling Theory***

Brigham dan Houston (2014) mengungkapkan bahwa *signaling theory* atau teori sinyal merupakan suatu manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. *Signaling theory* menjelaskan alasan perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Keinginan perusahaan untuk memberikan informasi disebabkan adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengetahui mengenai perusahaan dan propek masa depannya dibandingkan pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan cara menetapkan harga rendah pada perusahaan. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan cara memberikan sinyal kepada pihak luar. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik.

### ***Agency Theory***

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan keputusan tertentu (principal/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (agent/manajemen). Singkatnya, teori ini menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Dari latar belakang akademis, kepemilikan manajerial berkaitan dengan agency theory. Teori ini menjelaskan bahwa konflik yang terjadi antara pemilik dan manajemen akan berpengaruh kepada kinerja perusahaan sehingga perlu dilakukan penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak. Teori ini menjelaskan bahwa konflik yang terjadi antara pemilik dan manajemen akan berpengaruh kepada kinerja perusahaan sehingga perlu dilakukan penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak. Adanya konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Artini dan Puspaningsih, 2011). Implementasi dari kepemilikan manajerial diharapkan akan memberi manfaat untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan. Pemilihan agency theory ini dikarenakan peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerjasama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan keuangan. Pihak lainnya tersebut yaitu *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah (Borolla, 2011).

### ***Trade Off Theory***

*Trade Off Theory* menjelaskan mengenai seberapa banyak hutang perusahaan dan berapa banyak ekuitas dari perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan. Esensi dari teori ini dalam struktur modal yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Apabila manfaatnya lebih tinggi, maka penambahan hutang masih diperbolehkan. Namun, apabila pengorbanan karena penggunaan hutang lebih sudah lebih tinggi, maka penambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Teori ini juga menjelaskan apabila sebuah perusahaan yang struktur modalnya tanpa menggunakan hutang dengan keseluruhan menggunakan hutang adalah perusahaan yang dalam keadaan buruk (Sansoethan dan Suryono, 2016). Sebuah perusahaan yang tidak menggunakan hutang di dalam modalnya perlu membayar pajak yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan hutang dan hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya. Perusahaan dengan modal keseluruhan hutang dapat dikatakan buruk karena di dalam setiap hutang terdapat bunga hutang yang harus dibayar. Dengan keseluruhan hutang di dalam modal perusahaan, maka di dalam setiap keuntungan perusahaan tersebut akan menggunakan hutang untuk membayar bunga. Tentu keadaan tersebut tidak menguntungkan bagi sebuah perusahaan. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul (Muftiasih, 2018). Trade-off theory pada struktur modal dapat menjelaskan mengenai perbedaan struktur modal yang ditargetkan dengan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Selain itu, kemampuan dari perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas hutang yang lebih besar (Sansoethan dan Suryono, 2016).

### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang pengalokasian dana, baik dana yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana di masa depan (Kurniasi & Ruzikan, 2017). Keputusan investasi dapat diukur menggunakan *price earning ratio* (PER). Menurut Sutrisno (2012) *price earning ratio* mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Perusahaan diharapkan tumbuh dengan meningkatkan pertumbuhan yang tinggi, berarti perusahaan yang mempunyai prospek

yang baik dan biasanya mempunyai pertumbuhan rendah, maka mempunyai *price earning ratio* yang rendah (Hanafi, 2014). Hal ini sejalan dengan Penelitian Nelwan dan Tulung (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Suardana, dkk (2020) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang peneliti ajukan dalam penelitian ini, yaitu:

H<sub>1</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Sumarni dan Soeprihanto, 2014). Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid jika mampu memenuhi kewajibannya. Sedangkan, apabila perusahaan gagal memenuhi kewajibannya, dapat dikatakan bahwa perusahaan sedang dalam keadaan tidak likuid. Likuiditas yang tinggi dapat mengurangi kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pada kreditur. Sehingga dapat mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya. Rasio likuiditas digambarkan dalam *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya menggunakan asset lancar yang dimilikinya. Hasil penelitian yang dilakukan Putri (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Setiawan dan Sugiyanto (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang peneliti ajukan yaitu:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Haryyetti dan Ekayanti (2012) *Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang perusahaan di masa yang akan datang (Suryandari dan Mongan, 2020). Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung sehingga diperlukan proksi dalam pengukurannya, yakni *Market to Book Value of Asset* (MBVA). MBVA merupakan proksi IOS berdasarkan harga untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. IOS akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama 1978) Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Suidani dan Darmayanti (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan penelitian terdahulu, hipotesis yang peneliti ajukan yaitu:

H<sub>3</sub>: *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Manajer di dalam suatu perusahaan yang juga sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan berusaha menyeimbangkan dan akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut serta merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta juga siap menanggung kerugian sebagai konsekuensi pengambilan keputusan yang salah (Hidayah, 2015). Kepentingan manajer dan investor eksternal (*stakeholder*) dapat digabung apabila kepemilikan sahamnya diperluas sehingga manajer tidak akan bertindak merugikan perusahaan secara keseluruhan, seperti *take a bath*, *smoothing*, manajemen laba, *money laundry*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian

Dewi dan Abundanti (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu. Hipotesis yang peneliti ajukan, yaitu:

H<sub>4</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Ramadhani dan Maryam (2018) Teori struktur modal merupakan hutang hutang jangka panjang yang terdapat pada hutang dan ekuitas yang berupa saham beredar, sehingga dapat memaksimalkan harga saham suatu perusahaan dan akan menimbulkan struktur modal yang dapat mengoptimalkan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Apabila tingkat DER lebih menghasilkan utang yang tinggi maka akan terjadi risiko perusahaan sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam hal ini nilai perusahaan di proksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga persaham dengan nilai buku per saham. Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber pendanaan internal dan eksternal perusahaan dan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan merupakan dana yang dihasilkan oleh perusahaan, seperti laba ditahan dan beban penyusutan. Dana utang yang berasal dari kreditor adalah utang perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Khoirunnisa, dkk (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Prastuti dan Sudiarta (2016) dan Arini dkk (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu. Hipotesis yang peneliti ajukan, yaitu:

H<sub>5</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

### **METODE PENELITIAN**

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 – 2021. Penelitian ini dapat diperoleh dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian adalah sejumlah 43 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan yang ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PVB). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku per lembar saham. Menurut Gitman (2012:74) formula dari PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Menurut Ayem dan Nugroho (2016) keputusan investasi dapat diukur menggunakan *Price to Earning Ratio* (PER). PER digunakan oleh banyak analisis pasar modal dalam melihat kinerja suatu perusahaan sebagaimana diharapkan oleh para investor. Menurut Ayem dan Nugroho (2016) formula dari PER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS (\text{Earning Per Share})} \dots\dots\dots(2)$$

Likuiditas dapat diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Menurut Van Horn dan Watchowic (2012:206) formula dari CR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Untuk mengukur *investment opportunity set* menggunakan *Market to Book Value of Asset* (MBVA). Rasio MBVA digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Formula dari MBVA menurut Ningrum (2011) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MBVA = \frac{Total\ Aktiva - Total\ Ekuitas + (LSB + HPS)}{Total\ Aktiva} \dots\dots\dots(4)$$

Kepemilikan manajerial dapat diukur menggunakan persentase dari kepemilikan jajaran komisaris, direksi dan manajer terhadap jumlah total saham yang beredar. Menurut Pujianti (2015) formula dari kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MNJR = \frac{Jumlah\ Saham\ Komisaris, Direksi\ dan\ Manajer}{Jumlah\ Saham\ Beredar} \dots\dots\dots(5)$$

Struktur Modal dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) membandingkan total hutang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Satuan pengukuran DER yaitu dalam persentase (Wiagustini, 2010:79) Formula dari DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda ditunjukkan dengan persamaan berikut.

$$PBV = \alpha + \beta_1 PER + \beta_2 CR + \beta_3 MBVA + \beta_4 MNJR + \beta_5 DER + e \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

- PBV = *Price to Book Value*
- PER = *Price to Earning Ratio*
- CR = *Current Ratio*
- MBVA = *Market to Book Value of Asset*
- MNJR = *Kepemilikan Manajerial*
- DER = *Debt to Equity Ratio*
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = *Koefisien regresi*
- $\alpha$  = *Konstanta*
- e = *error of term*

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Uji Statistik Deskriptif**

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	36	5.87	36.16	15.9289	8.93712
CR	36	100.19	181.53	123.7932	17.90230
MBVA	36	.88	1.65	1.0467	.16234
MNJR	36	.00010	1.71000	.1539478	.47607638
DER	36	287.98	938.52	550.1168	156.92951
PBV	36	48.82	443.63	128.7062	88.74680
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data diolah Tahun 2022

**Analisis Regresi Linier Berganda**

**Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	-461.269	17.434		-26.459	.000
	PER	.225	.177	.023	1.275	.212
	CR	.142	.084	.029	1.689	.102
	MBVA	541.114	9.661	.990	56.008	.000
	MNJR	2.866	3.200	.015	.896	.378
	DER	.004	.010	.006	.346	.732

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 2 diperoleh model persamaan regresi linier berganda yaitu:

$$PBV = -461,269 + 0,225PER + 0,142CR + 541,114MBVA + 2,866MNJR + 0,004DER$$

Keterangan:

- PVB = Nilai perusahaan
- PER = Keputusan investasi
- CR = Likuiditas
- MBVA = *Investment Oppurtunity Set*
- MNJR = Kepemilikan manajerial
- DER = Struktur modal

### Uji Normalitas

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	6.75136078
Most Extreme Differences	Absolute	.242
	Positive	.242
	Negative	-.118
Test Statistic		.242
Asymp. Sig. (2-tailed)		.099 <sup>c</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 3 hasil perhitungan menunjukkan bahwa hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah sebesar 0,099 yang berarti nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi tersebut telah terdistribusi secara normal dan dapat dilanjutkan untuk analisis berikutnya.

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Collinearity Statistics		Keterangan
		Tolerance	VIF	
1	(Constant)			Tidak Terjadi Multikolinearitas
	PER	.610	1.639	
	CR	.666	1.501	

	MBVA	.618	1.619
	MNJR	.655	1.528
	DER	.590	1.695
a. Dependent Variable: PBV			

Sumber : Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai tolerance dari semua variabel bebas (independen) lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibuat tidak terdapat gejala multikolinearitas, yang berarti model tersebut layak untuk digunakan.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Metode Durbin-Watson**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.997 <sup>a</sup>	.994	.993	7.29230	1.767
a. Predictors: (Constant), DER, MNJR, PER, CR, MBVA					
b. Dependent Variable: PBV					

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson* pada tabel 5 menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,767 dengan jumlah  $n=36$ , jumlah  $k=5$  dan tingkat signifikansi = 0,05, maka diperoleh nilai  $d_L = 1,1755$  dan nilai  $d_U = 1,7987$ , serta nilai  $4-d_U = 2,201$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai  $d_U > d_w$  atau  $d_w < d_U$ . Hal ini berarti bahwa tidak terdapat kesimpulan pasti mengenai ada atau tidaknya gejala autokorelasi dari penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan alat uji autokorelasi lain yaitu uji *Run-test*. Berikut hasil uji autokorelasi menggunakan metode runs test dalam penelitian ini:

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Metode Runs Test**

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-1.34089
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	14
Z	-1.522
Asymp. Sig. (2-tailed)	.128
a. Median	

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 6 hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed) dengan nilai 0,128 yakni lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, data yang dipergunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

**Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.278	10.247		-.613	.545
	PER	.044	.104	.095	.427	.673
	CR	.034	.050	.147	.689	.496
	MBVA	7.083	5.678	.275	1.247	.222
	MNJR	-.128	1.881	-.015	-.068	.946
	DER	-.001	.006	-.056	-.249	.805

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari setiap variabel yang diuji lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak ada pengaruh variabel independen terhadap absolute residual. Model tersebut layak untuk digunakan karena tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.997 <sup>a</sup>	.994	.993	7.29230

a. Predictors: (Constant), DER, MNJR, PER, CR, MBVA  
 b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa hasil uji koefisien determinasi yang diperoleh nilai *adjusted R square* (R<sup>2</sup>) sebesar 0,993 atau 99,3%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi, likuiditas, *investment oppurtunity set*, kepemilikan manajerial, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 99,3%; sedangkan sisanya yaitu sebesar 0,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

**Uji Model Fit (Uji F)**

**Tabel 9. Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	274064.473	5	54812.895	1030.750	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1595.331	30	53.178		
	Total	275659.804	35			

a. Dependent Variable: PBV  
 b. Predictors: (Constant), DER, MNJR, PER, CR, MBVA

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa untuk uji F diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 1030,750 serta signifikansi F sebesar 0,000 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, likuiditas, *investment oppurtunity set*, kepemilikan manajerial, dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Tabel 10. Hasil Uji t

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-461.269	17.434		-26.459	.000
	PER	.225	.177	.023	1.275	.212
	CR	.142	.084	.029	1.689	.102
	MBVA	541.114	9.661	.990	56.008	.000
	MNJR	2.866	3.200	.015	.896	.378
	DER	.004	.010	.006	.346	.732

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa hasil uji t, sebagai berikut:

- 1) Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 1,275 dengan tingkat signifikansi 0,212 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti secara parsial keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga  $H_1$  ditolak.
- 2) Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki  $t_{hitung}$  1,689 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,102 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti secara parsial likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka,  $H_2$  ditolak.
- 3) Hasil pengujian menunjukkan variabel *investment opportunity set* memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 56,008 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa secara parsial *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka  $H_3$  diterima.
- 4) Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki  $t_{hitung}$  0,896 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,378 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka,  $H_4$  ditolak.
- 5) Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 0,346 dengan tingkat signifikansi 0,732 dan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti secara parsial struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka  $H_5$  ditolak.

**Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis pertama, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,212 menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa berapapun besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan salah satunya karena tingkat risiko investasi yang akan ditanggung dimasa yang akan datang sesuai dengan besaran investasi yang dilakukan sehingga mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyadi dan Amanah (2018) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa peningkatan nilai investasi yang seharusnya membuat nilai perusahaan meningkat, namun pada penelitian tersebut tidak menunjukkan hasil yang

memengaruhi hasil penelitian nilai perusahaan sehingga tidak mendukung *signaling theory* yang digunakan.

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis kedua, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,102 menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hal ini berarti tinggi rendahnya likuiditas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tidak memperhatikan likuiditas perusahaan karena rasio yang digunakan hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencukupi hutang lancarnya dengan aktiva lancar perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi maka akan dapat menjadi sinyal baik bagi perusahaan karena apabila perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan tinggi dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurmansyah (2021) yang menyatakan bahwa kompetensi likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ataupun rendah rasio likuiditas pada perusahaan cenderung tidak akan meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor hanya melihat pada kegiatan usaha perusahaan tanpa melihat likuiditas perusahaan.

#### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis ketiga, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik berpotensi akan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Besarnya pertumbuhan perusahaan mencerminkan kesempatan investasi yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut memberikan sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut karena akan mendapatkan return yang tinggi kedepannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa apabila *investment opportunity set* meningkat maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan diharapkan mendapatkan return yang lebih tinggi. *Investment opportunity set* menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor ke depannya. Investor akan berinvestasi pada saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Meningkatnya harga saham dan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2019) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan menghasilkan *net present value* yang baik sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis keempat, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,378 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis keempat

dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Perilaku variabel kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak sesuai dengan pandangan teori keagenan. Teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) menjelaskan bahwa pada dasarnya manajemen selaku pihak agen yang dipercaya oleh pemilik saham atau prinsipal untuk mengelola perusahaan guna mencapai tujuan yaitu menyejahterakan prinsipal. Namun, agen tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal dimana agen cenderung melakukan tindakan oportunistik yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan dan akan menimbulkan konflik atau masalah keagenan. Peningkatan kepemilikan manajerial dinilai sebagai salah satu alternatif dalam mengurangi masalah keagenan. Manajemen akan berperan sebagai agen dan juga sebagai prinsipal sehingga akan memiliki tujuan yang sama. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena manajemen akan menerima konsekuensi dari pengambilan keputusan yang dilakukan. Oleh karena itu, tingginya kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah, dkk (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa ketika kepemilikan manajerial mengalami suatu kenaikan, maka dapat berdampak pada semakin menurunnya nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis kelima, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,732 yang berarti hipotesis kelima dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Dapat disimpulkan bahwa *debt equity ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Mengapa demikian, dikarenakan perusahaan sampel dalam penelitian ini menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan melebihi batas optimum sehingga menurunkan nilai perusahaan (Franco Modigliani dan Merton Miller, 1958) Berdasarkan *teori trade-off*, apabila posisi struktur berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci dari perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antar hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Menurut Robert (1997) dalam Kusumajaya (2011:40) mengungkapkan struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* menurut Mahendra (2012:12) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Kusuma (2018) serta Padmayanti dkk (2019) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa apabila perusahaan mengubah struktur modalnya, hal tersebut tidak akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **SIMPULAN**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, likuiditas, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling sehingga memperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda. Berdasarkan analisis data yang telah

dilakukan untuk penelitian ini sehingga diperoleh hasil penelitian yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan berapapun besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tidak memperhatikan likuiditas perusahaan karena rasio yang digunakan hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencukupi hutang lancarnya dengan aktiva lancar perusahaan.
- 3) *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya pertumbuhan perusahaan mencerminkan kesempatan investasi yang baik di masa yang akan datang.
- 4) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajer tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal dimana agen cenderung melakukan tindakan oportunistik yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan dan akan menimbulkan konflik atau masalah keagenan.
- 5) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel dalam penelitian ini menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan melebihi batas optimum sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak terlepas dari berbagai keterbatasan sehingga, dari keterbatasan ini diharapkan penelitian selanjutnya dapat disempurnakan. Adapun keterbatasan dan saran dari penelitian ini yaitu:

- 1) Pada uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), nilai Adjusted R Square ( $R^2$ ) sebesar sebesar 0,993 atau 99,3%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi, likuiditas, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 99,3% dan sisanya yaitu sebesar 0,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan agar meneliti variabel lain.
- 2) Penelitian ini belum bisa menunjukkan pengaruh pengaruh dari keputusan investasi, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Arini, N. L. T., Suryandari, N. N. A., & Susandya, A. P. G. B. A. (2019). Analisis Implementasi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods. *Journal of Applied Management and Accounting Science*, 1(1), 38-55.
- Awulle, I. D., Murni, S., and Rondonuwu, C. N. (2018). "Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA:Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4).
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6099-6118.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS21 Update PLS Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9. Semarang: Undip
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual*, 17(1), 66-81.
- Jensen dan Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

- Khoirunnisa, F., Purnamasari, I., & Tanuatmodjo, H. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 3(2), 21-32.
- Kolibu, N. N., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Analisis investment opportunity set, corporate governance, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan consumer goods dengan high leverage di bursa efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(1).
- Lubis, S. W. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation).
- Muftiasih, K. W. (2018). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Tingkat Hutang, Pembayaran Pajak, dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016)(Doctoral dissertation, UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PURWOKERTO.
- Mutmainnah, M., Puspitaningtyas, Z., & Puspita, Y. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.
- Myers, Stewart C, 1977. *Determinant of Corporate Borrowing*, *Journal of Financial Economics* 5. pp. 147-175.
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada saham bluechip yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4).
- Ningrum, Khairunnisa Indah. 2011. *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Padmayanti, N. P. E. W., Suryandari, N. N. A., & Munidewi, I. B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Juara: Jurnal Riset Akuntansi*, 9(1).
- Putri, S. D. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019) (Doctoral dissertation, Universitas Pendidikan Indonesia).
- Rosmaryam, R., & Zainuddin, Z. (2014). Investment opportunity set (IOS) dan Pengaruhnya terhadap Kualitas Laba (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Future: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 4 (1), 120-141.
- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(2).
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Suryandari, N. N. A., & Mongan, F. F. A. (2020). Nilai Perusahaan Ditinjau Dari Tanggung Jawab Sosial, Tata Kelola, Dan Kesempatan Investasi Perusahaan. *Accounting Profession Journal (APAJI)*, 2(2), 94-103.