

---

# PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Yenny

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak  
Email: Yenny11112@gmail.com

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini hingga tahun 2017 berjumlah 64 Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 48 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian dengan metode asosiatif dan teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Analisis data menggunakan metode kuantitatif yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, korelasi berganda, dan koefisien determinasi, uji F, serta uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh.

**KATA KUNCI :** Struktur Modal, Likuiditas, IOS, Nilai Perusahaan

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menggambarkan keadaan dan prospek keuangan perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dipandang baik oleh investor. Analisis pada nilai perusahaan dapat menggunakan *price to book value*. Perubahan pada nilai perusahaan dapat dicerminkan oleh pengelolaan keuangan perusahaan yang terlihat pada struktur modal (Modigliani dan Miller, 1963; Ross, 1977; Safrida, 2009; Alamsyah dan Muchlas, 2018) dan likuiditas (Chowdhury dan Chowdhury, 2010; Asif dan Aziz, 2016) serta adanya peluang investasi (Rizqia, Aisjah dan Sumiati, 2013; Alamsyah dan Muchlas, 2018).

Struktur modal menunjukkan proporsi perbandingan sumber pendanaan perusahaan yang dapat dianalisis dengan *debt to equity ratio*. Perusahaan dengan utang yang tinggi menunjukkan prospek keuangan yang baik. Selama utang dapat dikelola dengan baik, maka perusahaan akan memiliki nilai yang baik di mata investor.

Likuiditas dapat pula menjadi penentu perubahan pada nilai perusahaan yang dapat dianalisis dengan menggunakan *current ratio*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi berarti memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang harus

---

sesegera mungkin dipenuhi dari aset lancar yang dimiliki. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat.

*Investment opportunity set* merupakan kombinasi dari aset yang dimiliki perusahaan dan pilihan investasi masa datang. Analisis dapat dilakukan dengan *capital expenditure to book value of assets*. Kesempatan investasi masa datang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan dengan menambah aset disertai dengan kinerja yang membaik dapat membuat nilai perusahaan semakin tinggi di mata investor.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal, likuiditas dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini merupakan salah satu sektor penting yang dapat dijadikan indikator untuk menganalisis perkembangan ekonomi negara. Semakin banyak perusahaan yang bergerak di sektor ini mengindikasikan semakin berkembangnya perekonomian.

## KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan menggambarkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan digunakan sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham. Menurut Harmono (2016: 50): “Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil.” Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi pula harga saham di pasar. Menurut Sudana (2011: 143): “Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai perusahaan meningkat, harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik.”

Tolok ukur yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value*, yaitu perbandingan antara harga dari saham dengan nilai buku. Menurut Sugiono dan Untung (2016: 70): “*Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar

---

percaya akan prospek perusahaan tersebut.” Nilai perusahaan yang tinggi akan menarik bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Prospek perusahaan dapat ditentukan oleh kemampuan pengelolaan keuangan yang dapat diindikasikan dengan pengelolaan keseluruhan utang, utang lancar maupun dari kesempatan investasi perusahaan.

Pengelolaan keuangan perusahaan dapat terlihat pada proporsi utang yang digunakan. Proporsi yang dimiliki setiap perusahaan berbeda-beda tergantung pada jenis usaha. Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2008: 24): Struktur modal akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset berwujud sebaiknya memiliki porsi utang yang lebih banyak. Hal ini membuat perusahaan harus menyesuaikan porsi utang melalui struktur modal. Menurut Ambarwati (2010: 1): Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan.

Struktur modal dapat dianalisis dengan menggunakan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara total utang dengan total modal. Menurut Sudana (2011: 20): “Rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aset perusahaan.” Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan dengan melihat tingkat risiko utang tidak terbayar dan merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman dana. Menurut Kasmir (2011: 157-158): *Debt to equity ratio* berfungsi untuk mengetahui setiap jumlah Rupiah modal sendiri yang digunakan untuk menjamin utang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar utang yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Pihak investor mengartikan pengelolaan struktur modal yang baik sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya di masa yang akan datang. Menurut Sugiarto (2009: 49): ”Investor akan dapat membedakan kinerja perusahaan dengan melihat stuktur modal perusahaan tersebut dan investor akan memberi nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang porsi utangnya besar.” Porsi utang yang besar membuktikan bahwa perusahaan yakin tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa datang. Oleh karena itu kenaikan porsi utang akan cenderung direspon positif oleh investor. Menurut Ross dalam Sugiarto

---

(2009: 49): “Perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi utang yang tinggi pada struktur modalnya.”

Menurut Sudana (2011: 153):

Berdasarkan teori sinyal, semakin sukses perusahaan maka terdapat kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Investor akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi, dengan kata lain investor memandang utang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.

Keterkaitan struktur modal dengan nilai perusahaan dapat ditinjau dari *trade off theory*. Menurut Ambarwati (2010: 49): Teori ini disebut model *trade off* karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress*, *agency problem* dan manfaat atas penggunaan utang. Teori ini menyatakan mengenai struktur modal yang optimal.

Menurut Atmaja (2008: 259):

Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal optimal, menunjukkan jumlah utang perusahaan yang optimal.

Selain *trade off theory*, terdapat *MM theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena terdapat biaya bunga utang yang dapat mengurangi pembayaran pajak. Menurut Suropto (2015: 10): “Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat mengurangi pajak. Perbedaan ini akan mendorong perusahaan menggunakan utang pada struktur modal.”

*MM theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila struktur modal ditentukan secara tepat. Menurut Sudana (2011: 153): Semakin banyak jumlah utang dibandingkan dengan modal akan meningkatkan nilai perusahaan, karena pengaruh penghematan pajak lebih besar daripada pengaruh kebangkrutan. Struktur modal menjadi optimal, yaitu dapat menghasilkan nilai perusahaan yang maksimal. Teori tersebut didukung oleh penelitian Safrida (2009) serta Alamsyah dan Muchlas (2018) yang menyatakan bahwa struktur

---

modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perubahan pada nilai perusahaan juga dapat ditentukan melalui pengelolaan utang lancar. Likuiditas diukur dengan membandingkan antara kewajiban dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Current ratio* dapat digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi aset lancar dengan utang lancar. Menurut Sudana (2011: 21): “*Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan.”

Tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditor dan sebaliknya. Tinggi rendahnya likuiditas akan memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Semakin besar rasio likuiditas, maka dapat mengindikasikan semakin mampu perusahaan dalam mengelola aset lancar perusahaan. Menurut Suwardy, et al (2013: 259): “*Current ratio* yang tinggi mengindikasikan posisi keuangan yang lebih kuat. Perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk mempertahankan operasinya.” Nilai perusahaan pun dapat meningkat karena kinerja perusahaan yang baik. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) serta Asif dan Aziz (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Investasi merupakan tindakan pihak manajemen untuk menanamkan dana yang dimiliki perusahaan dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut Myers dalam Jones dan Sharma (2001: 48): “*A delineating feature of these growth options is that their value depends on the discretionary expenditures of managers.*” *Investment opportunity set* adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Menurut Hartono (2008: 117): Kesempatan investasi di masa datang ditunjukkan dengan adanya pertumbuhan perusahaan.

---

Terdapat empat proksi yang dapat digunakan dalam perhitungan *investment opportunity set* sebagaimana menurut Kallapur dan Trombley (2001: 8):

1. Proksi berbasis pada harga. Proksi ini didasari pada anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi untuk aset-aset yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh.
2. Proksi berbasis pada investasi. Proksi ini didasari pada anggapan bahwa level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *investment opportunity set* perusahaan.
3. Proksi berbasis pada varian. Proksi ini mengungkapkan bahwa opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aset.
4. Proksi gabungan.

Analisis *investment opportunity set* yang digunakan adalah *capital expenditure to book value of assets*. Rasio ini dihitung dengan membagi perubahan aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini adalah rasio berbasis investasi yang membandingkan pengukuran investasi yang telah dilakukan dalam bentuk aset tetap. Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal. Semakin besar aliran modal ini, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi.

Nilai perusahaan dapat meningkat melalui adanya kesempatan investasi yang memberikan sinyal positif kepada investor berupa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa datang. Menurut Sugiarto (2009: 49): Manajer yang benar-benar memiliki informasi bagus tentang perusahaannya memberikan sinyal kepada investor dengan melakukan kebijakan yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki informasi sebagus informasi perusahaan tersebut. Menurut Saifi (2017: 523): Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi umumnya akan memberikan target kinerja tinggi untuk eksekutif. Investor dan pihak eksternal lainnya menganggap ini sebagai prospek pertumbuhan masa depan perusahaan. Semakin tinggi *investment opportunity set* membuat nilai perusahaan juga meningkat. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) serta Alamsyah dan Muchlas (2018). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

---

## METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif dan teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumenter. Data yang digunakan yaitu laporan keuangan auditan yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia yang hingga tahun 2017 sebanyak 64 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga didapat sampel sebanyak 48 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan SPSS 22 yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis.

## PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif struktur modal (*debt to equity ratio* (DER)), likuiditas (*current ratio* (CR)), *investment opportunity set* (*capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA)) dan nilai perusahaan (*price to book value* (PBV)) dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	240	0,0314	5,2778	0,963525	0,8961781
CR	240	0,2077	31,0596	2,853958	3,8837448
CAPBVA	240	-0,6206	0,2875	0,007887	0,0541956
PBV	240	0,0939	17,4458	1,508932	1,5589069
Valid N (listwise)	240				

Sumber: Output SPSS 22, 2018

Tabel 1 menunjukkan dalam sampel penelitian rata-rata perusahaan menggunakan total utang yang hampir setara dengan total ekuitas yaitu sebesar 96,35 persen. Perusahaan sampel memiliki rata-rata aset lancar yang digunakan untuk menjamin kewajiban lancar sebesar 285,39 persen. Rata-rata perusahaan sampel memiliki kesempatan untuk berinvestasi sebesar 0,79 persen, serta rata-rata penilaian pasar terhadap perusahaan sampel sebesar 1,5089 kali dibandingkan nilai bukunya.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat permasalahan dalam pengujian asumsi klasik.

## 3. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Rekapitulasi hasil pengujian pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**TABEL 2**  
**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN**  
**INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		B	T	R	Adjusted R Square	F
1	(Constant)	-0,054	-2,106*			
	DER	0,185	5,503**	0,370	0,126	12,426**
	CR	-0,008	-1,103			
	CAPBVA	0,232	-0,779			

Dependent Variable: PBV

\*\* Signifikansi level 0,01

\* Signifikansi level 0,05

Sumber: Output SPSS 22, 2018

### a. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,054 + 0,185 X_1 - 0,008 X_2 + 0,232 X_3 + e$$

### b. Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, nilai koefisien korelasi sebesar 0,370 yang berarti terdapat hubungan yang lemah antara struktur modal, likuiditas dan *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan. Selain itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,126 menunjukkan kemampuan variabel bebas dalam memberikan penjelasan pada perubahan variabel terikat adalah sebesar 12,6 persen.

### c. Uji Kelayakan Model

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 12,426. Hasil ini menunjukkan model regresi yang dibangun dalam penelitian ini yang menguji



---

pengaruh struktur modal, likuiditas dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan, layak untuk diujikan dan dianalisis.

d. Uji Signifikansi dan Pembahasan

1) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dari pengujian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan  $t_{hitung}$  sebesar 5,503. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa  $H_1$  diterima.

Penelitian ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory* (Ross, 1977)) yang menyatakan perusahaan dengan proporsi utang lebih banyak dibandingkan ekuitas memberikan sinyal kepada investor. Investor menganggap bahwa tingginya struktur modal yang dimiliki perusahaan sebagai kemampuan untuk menghasilkan laba di masa depan.

Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung *MM theory* dan *trade off theory* (Modigliani dan Miller, 1963). *MM theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat menyebabkan penghematan pajak penghasilan karena adanya biaya bunga. Hal ini akan mendorong perusahaan menggunakan lebih banyak utang dibandingkan dengan perolehan sumber pendanaan dari penerbitan ekuitas baru. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang dalam kegiatan operasionalnya sampai tercapai struktur modal optimal. Struktur modal yang optimal akan memberikan asumsi kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan. Perusahaan dengan peningkatan struktur modal mendorong investor berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2009) serta Alamsyah dan Muchlas (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua yang diajukan adalah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dari pengujian yaitu nilai

---

likuiditas memiliki  $t_{hitung}$  negatif sebesar 1,103. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan  $H_2$  ditolak.

Pengelolaan keuangan melalui kewajiban lancar perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan dikarenakan tingkat likuiditas hanya menjadi tolok ukur bagi pihak tertentu seperti kreditur. Investor tidak menjadikan tingkat likuiditas perusahaan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi karena likuiditas hanya memuat informasi mengenai kewajiban jangka pendek dan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Untuk berinvestasi, investor membutuhkan informasi jangka panjang agar keputusan investasi yang dilakukan dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi.

Tingkat likuiditas yang tinggi juga mengindikasikan adanya dana yang menganggur, sehingga dapat menurunkan kesempatan perusahaan untuk memperoleh laba. Penurunan kesempatan perusahaan ini dapat memengaruhi tingkat pengembalian yang diperoleh investor. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010) serta Asif dan Aziz (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 3) Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga yang diajukan adalah *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dari pengujian yaitu nilai *investment opportunity set* memiliki  $t_{hitung}$  sebesar 0,779. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan  $H_3$  ditolak.

*Investment opportunity set* tidak memengaruhi nilai perusahaan dikarenakan kegiatan investasi dalam penambahan modal melalui aset tetap membutuhkan waktu yang cukup lama untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi, sehingga tidak dapat menjadi acuan yang tepat bagi investor untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) serta

---

Alamsyah dan Muchlas (2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh. Struktur modal yang menunjukkan tingkat penggunaan utang yang tinggi dapat mencerminkan prospek perusahaan yang baik di masa akan datang. Saran yang dapat diberikan pada peneliti selanjutnya adalah mempertimbangkan proksi pengukuran *investment opportunity set* dan likuiditas dalam pengujian pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, Agus Rahman, dan Zainul Muchlas. 2018. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI." *Jurnal Jibeka*, vol.12, no.1, hal. 9-16.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Asif, Ammara, dan Bilal Aziz. 2016. "Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan." *International Journal of Research in Finance and Marketing*, vol.6, no.6, pp. 231-244.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (judul asli: *Fundamentals of Corporate Finance*), edisi kelima, jilid 2. Penerjemah Bob Sabran. Jakarta: Erlangga.
- Chowdhury, Anup, dan Suman Paul Chowdhury. 2010. "Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh." *Business and Economic Horizons*, vol.3, no.3, pp. 111-122.
- Harmono. 2016. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Sinar Grafika Offset.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Stewart, dan Rohit Sharma. 2001. "The Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividend Decisions: Some Australian Evidence." *Managerial Finance*, vol.27, no.3, pp. 48-64.

- 
- Kallapur, Sanjay, dan Mark A. Trombley. 2001. "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement." *Managerial Finance*, vol.27, no.3, pp. 3-15.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Modigliani, Franco, dan Merton H. Miller. 1963. "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction." *The American Economic Review*, vol.53, no.3, pp. 433-443.
- Ross, Stephen A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach." *The Bell Journal of Economics*, vol.8, no.1, pp. 23-40.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Journal of Finance and Accounting*, vol.4, no.11, pp. 120-130.
- Safrida, Eli. 2009. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Riset*, vol.3, no.2, hal. 552-568.
- Saifi, Muhammad. 2017. "Investment Opportunity and Performance of Manufacturing Company in Indonesia." *Journal of Applied Management*, vol.15, no.3, hal. 522-527.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiono, Arief, dan Edi Untung. 2016. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan melalui Pendekatan Economic Value Added*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suwardy, Themin, Walter T. Harrison Jr., Charles T. Horngren, dan C. William Thomas. 2013. *Akuntansi Keuangan* (judul asli: Financial Accounting), edisi kedelapan, jilid 2. Penerjemah Gina Gania. Jakarta: Erlangga.