

STRUKTUR MODAL, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, LIKUIDITAS DAN NILAI PERUSAHAAN

Lia Uzliawati
Nana Nofianti
Dwi Putri Ratnasari

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Abstract

This research aims to know the influence of variable capital structure as measured by debt to equity ratio (DER), the investment opportunity set as measured by the market to book ratio (MBA) asset and liquidity as measured by the current ratio (LIQ) against the value of the company that projected through the Price to Book Value (PBV) on the banking company listed on the Indonesia stock exchange (idx) of the period 2009-2013. This research population is 39 banking company. Purposive Sampling was used as sampling techniques and 29 companies selected as research samples. This study uses secondary data analysis and multiple regression. The results shows that the structure of capital and investment opportunity set has positive influence to the value of the company's liquidity and has no effect on the value of the company. While the size of the company as a control variable has a significant positive influence to the value of the company. Simultaneous capital structure, investment opportunity set and the liquidity effect significantly to the value of the company.

Keywords: *capital structure, Investment Opportunity Set, Liquidity, size of the company and the value of the company.*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan menurut pandangan manajemen keuangan, pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan

saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Salvatore, 2005). Penelitian ini dilatarbelakangi oleh krisis ekonomi global yang terjadi di Eropa dan Amerika yang menimbulkan efek bagi Indonesia sebagai negara berkembang. Terlihat pada tahun 2009-2013 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI yang mengalami fluktuasi (www.ojk.go.id, 2014). Dampak IHSG ini dialami pula oleh sektor perbankan di Indonesia. Hal ini ditandai dengan banyaknya perbankan yang mengalami penurunan nilai perusahaan.

Korespondensi dengan Penulis:

Lia Uzliawati: Telp. +62 81908858075

Email: uzliawati@yahoo.co.id

Hasil olah data dengan menggunakan ukuran PBV dapat dilihat pada tabel 1 yaitu nilai kurang dari 1, didapati meningkat setiap tahunnya dari 20,7% pada tahun 2009 ke 41,4% pada tahun 2013. *Banyaknya nilai PBV di bawah 1 menggambarkan bahwa saham perusahaan sektor perbankan dalam kondisi undervalue, yang artinya bahwa saham perusahaan dinilai lebih rendah dibandingkan nilai bukunya (Damodaran, 2002: 511). Padahal dengan semakin tingginya nilai PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Sehingga, dengan menurunnya nilai PBV akan menimbulkan pengaruh pada menurunnya kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi shareholder maupun stakeholder dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Sukirni, 2012). Timbulnya konflik antara manajer dan pemegang saham menimbulkan agency problem. Agency problem inilah yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi adanya agency problem perlu adanya biaya monitoring (agency cost).*

Timbulnya *agency cost* merupakan suatu kondisi yang sangat kompleks dan sangat sulit untuk diminimalkan namun salah satu cara untuk mengontrol biaya tersebut adalah dengan mener-

bitkan utang (Hardiningsih, 2009). Bringham dan Gapenski (1996) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan utang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *trade off theory*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Oyerogba (2013), Bukit (2012), dan Chowdury dan Chowdury (2010) membuktikan teori tersebut bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena penggunaan hutang mempengaruhi beban bunga, sehingga semakin besar manfaat penghematan pajak maka semakin besar nilai perusahaan.

Selanjutnya, nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui *investment opportunity set (IOS)*. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011). Selain itu, Kallapur dan Trombley (2012) dan Kaestner dan Liu (1998) juga membuktikan bahwa IOS yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham yang juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang juga dapat menjadi sinyal positif dan mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Agar para investor tertarik untuk

Tabel 1. Nilai perusahaan perbankan di Indonesia

PBV	2009		2010		2011		2012		2013	
	Jmlh bank	%	Jmlh Bank	%	Jmlh bank	%	Jmlh bank	%	Jmlh bank	%
<1	6	20,7	5	17,2	6	20,7	8	27,6	12	41,4
=1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
> 1	23	79,3	24	82,8	23	79,3	21	72,4	17	58,6
Σ	29	100	29	100	29	100	29	100	29	100

Sumber: data diolah (2014)

menginvestasikan dananya maka manajemen perlu untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan yaitu dengan menjaga dan memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan (Scott dan Bringham, 2008: 517). Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Oyerogba (2013) dan Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang menemukan hasil bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sudah menjadi karakter investor untuk selalu meminati saham yang cenderung bersifat aman dan terus mengalami kenaikan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan *agency theory* sebagai hubungan keagenan antara *principal* dan *agen*. Karena manajer diangkat oleh pemegang saham maka idealnya mereka bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham namun dalam praktek sering terjadi konflik antara kedua pihak tersebut yang dinamakan *agency problem* (Martono dan Harjito, 2005: 11). *Agency problem* menurut Jansen dan Meckling (1976) menimbulkan dua permasalahan yaitu konflik kepentingan dan asimetri informasi. Terjadinya *agency problem* dapat menurunkan nilai perusahaan.

Trade-off theory menyebutkan bahwa kenaikan penggunaan hutang akan meningkatkan manfaat penghematan pajak dari hutang dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan selama struktur modal tersebut belum mencapai titik optimal (Brigham & Houston, 2009:620). Semakin besar penggunaan utang, maka semakin besar keuntungan dari penggunaan utang, namun *present value* biaya *financial distress* dan *present value* biaya *agency* juga meningkat bahkan lebih besar (Atmaja, 2008:258).

Scott dan Brigham (2008:517) mengatakan bahwa untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka manajemen berusaha untuk memberikan sinyal kepada investor. Sinyal ini merupakan sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen per-

usahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang diberikan oleh manajemen bertujuan untuk mempertahankan minat investor di perusahaan.

HIPOTESIS

Struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Dermawan, 2010:213). Hasil penelitian Oyerogba (2013) menunjukkan bahwa penggunaan hutang mempengaruhi beban bunga, sehingga semakin besar manfaat penghematan pajak karena penggunaan utang maka semakin besar nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga ditemukan oleh Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menyebutkan manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang dan risiko bisnis yang rendah.

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Adam dan Goyal (2000) menyebutkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) memainkan peranan penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan. IOS menurut Myers (1977) adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (*assets in place*) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Penambahan IOS dapat mening-

katkan nilai perusahaan. Hal ini karena investor percaya bahwa perusahaan yang meningkatkan IOS-nya, memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga berinvestasi pada saham perusahaan tersebut akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Pratiska, 2012 dan Yuliani *et al* 2012).

H2: IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Menurut Riyanto (2008:25) likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dibayar. Chowdhury dan Chowdhury (2010) menemukan hasil bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pratiwi (2011) juga menyebutkan bahwa likuiditas akan menghindarkan perusahaan dari risiko kebangkrutan dan investor akan menilai positif perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik karena memberikan jaminan keamanan bagi investasi yang dilakukan oleh investor pada perusahaan tersebut.

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2013, sebanyak 39 bank. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perbankan konvensional yang listing di BEI dan menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama tahun 2009-2013. Berdasarkan kriteria tersebut jumlah data observasi diperoleh 145 laporan tahunan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan tahunan bank yang terdaftar di BEI pada

tahun 2009-2013 yang berasal dari situs www.idx.co.id.

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda.

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa meskipun masih ada beberapa perbankan yang memiliki nilai perusahaan dibawah satu namun rata-rata nilai perusahaan perbankan di Indonesia adalah sebesar 1,905. Hal ini menunjukkan bahwa perbankan di Indonesia masih dalam kondisi yang cukup menguntungkan para pemegang sahamnya. Variabel struktur modal memiliki rata-rata sebesar 8,605 yang artinya perbankan di Indonesia lebih dominan menggunakan hutang daripada ekuitas dalam struktur modalnya. Hal ini dapat menjadi *warning* bagi perusahaan perbankan di Indonesia untuk memperhatikan besaran utang yang aman agar besarnya utang tidak menimbulkan *financial distress* dikemudian hari. Variabel IOS memiliki rata-rata sebesar 1,097 yang artinya perbankan di Indonesia memiliki kesempatan investasi yang relatif cukup banyak terhadap asset yang dimilikinya. Selanjutnya, variabel likuiditas memiliki rata-rata sebesar 1,116 yang artinya rata-rata kemampuan perbankan di Indonesia yang menjadi sampel penelitian ini dalam memenuhi kewajiban lancarnya sebesar 1,116 kali. Hasil statistik deskriptif ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas perbankan di Indonesia sudah mencukupi. Merujuk pada Jumingan (2010: 23) yang mengatakan bahwa untuk perusahaan penghasil jasa angka *current ratio* 100% dikatakan sudah mencukupi.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa besarnya adjusted R² adalah 0,919, hal ini berarti 91,9% variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen

Struktur Modal, *Investment Opportunity Set*, Likuiditas Dan nilai Perusahaan

Lia Uzliawati, Nana Nofianti, & Dwi Putri Ratnasari

struktur modal (DER), IOS (MBA) dan likuiditas (LIQ). Sedangkan sisanya (100% - 91,9% = 8,1%) dijelaskan oleh sebab lain diluar model.

Model regresi

$$PBV = - 8,712 + 0,068DER + 8,082IOS - 0,901LIQ + 0,159SIZE$$

Berdasarkan pengujian yang dilakukan untuk hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan karena t hitung 4,608 lebih besar dari t tabel 1,976 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini diterima.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signi-

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$	Rasio
IOS	$MBA \text{ ratio} = \frac{[\text{Nilai buku hutang} + (\text{Jmlh. lembar saham beredar} \times \text{xharga saham penutupan})]}{\div \text{Total aset}}$	Rasio
Likuiditas	$Current \text{ Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancer}}$	Rasio
Ukuran perusahaan	Ukuran perusahaan = Log Total asset	Rasio

Tabel 4. Analisis regresi linier berganda

Model	Prediction sign	B	t-statistics	Sig.
Constant		-8,712	-11,015	0,000
DER	+	0,068	4,608	0,000
MBA	+	8,082	35,220	0,000
LIQ	+	-0,901	-1,604	0,111
SIZE	+	0,159	4,213	0,000
N	145			
F	368,341			
Sig.	0,000			
R	0,959			
R ²	0,919			
Adj. R ²	0,916			

fikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan t hitung 35,220 lebih besar dari t tabel 1,976 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat diterima.

Adapun hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan t hitung -1,604 lebih besar dari t tabel 1,976 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,111 lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deemsomsak, *et al* (2004) dan Sheikh dan Wang (2012) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Selain itu hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah mengakses ke pasar modal dan cepat untuk memperoleh pendanaan baik dari internal maupun eksternal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) dapat menjadi variabel kontrol dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini didasari pada nilai koefisien hubungan yang positif dan signifikan dalam taraf signifikansi kurang dari 0,05. Adanya pengaruh positif mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

PEMBAHASAN

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena t hitung 4,608 lebih besar dari t tabel 1,976 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal yang dimiliki perusahaan perbankan berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Kondisi perbankan di Indonesia cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal inilah yang mendorong peningkatan nilai perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia. Penggunaan utang yang meningkat pada struktur modalnya akan meningkatkan nilai perusahaannya (Oyerogba, 2014 dan Chowdury dan Chowdury, 2010). Hasil penelitian ini mendukung pandangan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa kenaikan penggunaan hutang akan meningkatkan manfaat penghematan pajak dari hutang dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2009: 620). Manfaat perlindungan pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dalam perhitungan pajak, bunga utang harus dikurangkan terlebih dahulu, maka ini berarti bahwa penggunaan utang akan mengakibatkan keringanan pajak untuk arus kas perusahaan. Terkait dengan *signaling theory* penambahan utang juga diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang telah memberikan sinyal positif dalam meningkatkan nilai perusahaan (Bukit, 2012). Hasil penelitian ini inkonsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang membuktikan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan t hitung 35,220 lebih besar dari t tabel 1,976 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan bahwa *investment opportunity set* dapat meningkatkan nilai perusahaan di sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS sangat penting dalam memperbesar nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Investor tertarik untuk menanamkan sahamnya di sektor perbankan karena IOS memberikan dorongan yang sangat efektif untuk menunjukkan bahwa perbankan di Indonesia memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga berinvestasi pada saham perusahaan perbankan akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Pratiska, 2012). Dengan demikian maka semakin besar IOS perbankan maka akan semakin besar pula nilai perusahaannya (Kallapur dan Trombley, 2001 dan Yuliani *et al*, 2012). Hasil penelitian ini inkonsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Senda (2012) yang membuktikan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan t hitung -1,604 lebih besar dari t tabel 1,976 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,111 lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan bahwa likui-

ditas pada perusahaan perbankan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas perbankan yang terdaftar di BEI tidak terlalu dipertimbangkan pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perbankan (Agustia, 2011 dan Nurhayati, 2013). Selain itu alasan yang juga dapat menyebabkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan mungkin karena perbankan yang termasuk dalam BEI, diyakini sebagai perusahaan yang memiliki likuiditas baik, sehingga tidak ada keraguan lagi dari pihak eksternal terkait dengan kemampuan perbankan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga likuiditas bukanlah dorongan atau motivasi bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan perbankan di Indonesia. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oyeroga (2013), Rompas (2013) dan Pratiwi (2011) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal melalui kebijakan utang tidak hanya berfungsi sebagai sumber modal eksternal tetapi memberikan manfaat perlindungan pajak dan menjadi sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan dorongan yang sangat efektif untuk menunjukkan bahwa perbankan di Indonesia memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga IOS mampu menambah nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Likuiditas perbankan yang terdaftar di BEI tidak terlalu dipertimbangkan pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perbankan. Sehingga likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan.

SARAN

Berikut ini beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variable internal lainnya seperti profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial atau menambahkan variabel eksternal seperti tingkat suku bunga, keadaan pasar modal dan pertumbuhan pasaryang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- 2) Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya pada perusahaan perbankan, tetapi dari sektor lainnya atau seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim dan Goyal, Vidhan K. 2008. *The Investment Opportunity Set And Its Proxy Variables. The journal of Financial Research, Vol. 31 Issue 1 page 4-63.*
- Agnes. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Universitas Negeri Padang Vol 2, No 01*
- Agrawal, Surendra P.; Monem Reza M.; dan Ariff, Mohamed. 1996. Price to Book Ratio as a Valuation Model: An Empirical Investigation. *FINANCE INDIA Vol. X No. 2, June 1996 Pages – 333-344*
- Bukit, Rina Br. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis Vol 4 No3*
- Bringham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan.* Erlangga: Jakarta
- Bringham, Eugene F dan Gapenski. 1994. *Financial Management. Theory dan Practice.*
- Chowdhury, Anup dan Chowdhury, Suman Paul. 2010. Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *BEH - Business and Economic Horizons Volume 3 Issue 3 pp. 111-122*
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the value of Any Asset 2nd edition.* New York: Jhon Wiley & Sons Inc
- Deesomsak, R. and Paudyal, K. and Pescetto, G. 2004. The Determinants of Capital Structure: Evidence From The Asia Pacific Region. *Journal of Multinational Financial Management, 14 pp. 387-405.*
- Fama, Eugene F. 1978. The Effect Of Firm Investment and Financing Decisions on the Welfare of its Security Holders. *The American Economics Review Vol. 68 No. 3 (Jun 1978) 272-284*
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia Vol. 5 No. 2, Juli 2009: 239 – 250*
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI Vol 9 No. 2: 117 – 126.*
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics Volume 3, Issue 4, Pages 305-360*
- Kallapur, Sanjay dan Trombley Mark A. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance Vol. 27 No. 3*
- Martono dan Harjito, Agus. 2005. *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: Ekonisia
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen & Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol. 5 No. 2 Juli 2013*
- Oyerogba. 2013. Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in the Kenyan Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting Vol.4, No.19, 2013*
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan.* Jakarta: PPM
- Pratiwi, Natassia Louise. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Growth, Size, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Strata-1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*
- Pratiska, Silka. 2012. *Pengaruh IOS, Leverage dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI.* Universitas Udayana
- Rompas, Gisela Prisilia. 2013. Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai PerusahaanBUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Vol.1 No.3 Hal. 252-262*

Struktur Modal, *Investment Opportunity Set*, Likuiditas Dan Nilai Perusahaan

Lia Uzliawati, Nana Nofianti, & Dwi Putri Ratnasari

- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta
- Scott, Besley dan Eugene F Brigham. 2008. *Essential of Managerial Finance*. Fourteen Edition. New Jersey: Pearson-Prentice Hall.
- Sheikh dan Wang. 2011. Determinants of capital structure An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance Vol. 37 No. 2, 2011 pp. 117-133*
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai. *Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 3, No. 1 Hal: 68 - 87*
- Soliha, E., Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, STIE Stikubank Semarang, 1-18*.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9, NO. 1*
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal 1 (2) 2012*
- Wabwile, Edwin Sawa; Chitiavi, Mwalati Solomon; Alala, Dr. Ondiek B; dan Douglas, Musiega. 2014. Financial Leverage and Performance Variance A Mong Banks. *International Journal of Business and Management Invention Volume 3 Issue 4*
- Yuliani; Zain, Djumilah; Sudarma, Made dan Solimun. 2012. Diversification, IOS, Environmental Dynamics & Firm Value. *IOSR Journal of Business and Management Vol 6 Issue 4*
- <http://finance.detik.com/read/2014/05/05/071445/2572853/5/kredit-macet-tinggi-btn-ditegur-ojk> (diakses tanggal 25/08/2014-07.17 PM)
- www.ojk.go.id (diakses pada tanggal 18/07/2014 - 09.10 PM)