

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2018-2020**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan
Memenuhi Syarat-syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

Oleh :

**NOVIZA MAULIDA
NPM. 1902110037**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
BANDA ACEH
2023**



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI
JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 28 Februari 2023

TANDA PERSETUJUAN/PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

NOVIZA MAULIDA
NPM : 1902110037

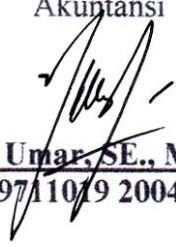
Dengan judul:

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAPA NILA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020**

Yang diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

Menyetujui / Mengesahkan :

Ketua Program Studi
Akuntansi


H. Zulkifli Umar, SE., M.Si., Ak.CA
NIK. 19711019 200405 1 001

Pembimbing I


Cut Fitrika Syawalina, SE., M.Si
NIK. 19810823 201309 2 001

Pembimbing II


M. Fahriansyah, SE., M.Si., Ak
NIK. 19770403 200604 1 001



Mengtahui,
Dekan Fakultas Ekonomi


Dr. Tarmizi Gadeng, SE., M.Si., MM
NIK: 197004081994011001



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH
FAKULTAS EKONOMI
JALAN MUHAMMADIYAH NO. 91 BATHOH LUENG BATA
TELEPON (0651) 21023 FAX. 21023 – 34092
BANDA ACEH 23245

Jurusan : Akuntansi
Program : Sarjana S-1

Banda Aceh, 28 Februari 2023

TANDA PERSETUJUAN KOMISI UJIAN SKRIPSI

Dengan ini, kami menyatakan telah menyetujui/mengesahkan skripsi saudara:

NOVIZA MAULIDA
NPM : 1902110037

Dengan judul:

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAPA NILA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020**

Yang telah dipertahankan di depan Komisi Ujian, pada tanggal 10 Februari 2023

Menyetujui / Mengesahkan :
Komisi Ujian

 Ketua

Drs. Tarmizi Gadeng, SE., M.Si., MM
NIK. 19700408 199401 1 001

Sekretaris



Syamsidar, SE., M.Si.Ak
NIK. 19730921 199901 2 001

Anggota



Cut Fitrika Syawalina, SE., M.Si
NIK. 19810823 201309 2 001

Anggota



M. Fahriansyah, SE., M.Si., Ak
NIK. 19770403 200604 1 001



Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi

H. Zulfa H. Umar, SE., M.Si., Ak.CA
NIK. 19711019 200405 1 001

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“SAYA YANG BERTANDA TANGAN DI BAWAH INI MENYATAKAN BAHWA SKRIPSI INI TELAH DITULIS DENGAN SESUNGGUH-SUNGGUHNYA DAN TIDAK ADA BAGIAN YANG MERUPAKAN PENJIPLAKAN KARYA ORANG LAIN DI PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH ACEH, APABILA DI KEMUDIAN HARI TERBUKTI BAHWA PERNYATAAN INI TIDAK BENAR MAKA SAYA SANGGUP MENERIMA HUKUMAN/SANKSI SESUAI PERATURAN YANG BERLAKU”

Banda Aceh, 28 Februari 2023

Yang Menyatakan



Noviza Maulida

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Noviza Maulida
NPM : 1902110037
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh **Hak Bebas Royalty Non Eksklusif** (*Non-Exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) DAN STRUKTUR MODAL TERHADAPA NILA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2020

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan) dengan Hak Royalty Non-Eksklusif ini Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh
Pada Tanggal : 28 Februari 2023



Yang Menyatakan,

Noviza Maulida

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah Swt, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Selawat dan salam untuk Nabi Muhammad Saw yang telah menuntun ummat-Nya dari jalan kegelapan ke jalan yang terang benderang dengan ilmu pengetahuan.

Skripsi ini berjudul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020”** yang disusun guna memenuhi sebagian gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.

Dalam penulisan skripsi ini penulis telah berusaha semaksimal mungkin dengan segala kemampuan dan pengetahuan yang penulis miliki. Namun penulis menyadari bahwa hasil penulisan ini masih jauh dari kesempurnaan, baik di dalam isi maupun teknik penulisannya. Oleh karena itu dalam segala kerendahan hati penulis mengharapkan adanya kritik dan saran dari berbagai pihak demi kesempurnaan penulisan skripsi ini.

Selanjutnya pada kesempatan ini perkenankanlah penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Yang mulia Ayahanda dan Ibunda yang tercinta yang telah membesarkan, mendidik, memberikan perhatian dan dorongan serta doa yang tiada hentinya, sehingga penulis mampu menyelesaikan studi dari dasar hingga ke jenjang sarjana.

2. Bapak Drs. Tarmizi Gadeng, SE., M.Si., M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
3. Bapak Zulkifli Umar, SE., M.Si. Ak selaku Ketua Program Studi Akutansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh.
4. Ibu Cut Fitrika Syawalina, S.E., M.Si., selaku Ketua Laboratorium Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, sekaligus sebagai dosen pembimbing I yang telah banyak menyumbangkan waktu dan pikirannnya demi kesempurnaan skripsi ini.
5. Bapak M. Fahriansyah, SE., M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah banyak memberikan pengarahan dan bimbingan kepada penulis selama penyelesaian skripsi ini.
6. Seluruh dosen dan staf Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh yang telah membantu penulis selama masa kuliah.
7. Teman-teman satu angkatan terutama jurusan akuntansi yang tidak mungkin penulis sebutkan namanya satu persatu, terima kasih banyak atas bantuan dan dorongan yang telah diberikan, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga skripsi ini dapat memberi manfaat dan menambah wawasan bagi pembaca pada umumnya dan bagi penulis khususnya. Amin ya rabbal, alamin.

Banda Aceh, Januari 2023

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
ABSTRAK	viii
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	9
 BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN	 11
2.1. Landasan Teoritis	11
2.2.1 <i>Investment Opportunity Set</i>	11
2.1.2 Konsep Struktur Modal	14
2.1.3 Konsep Nilai Perusahaan	17
2.2. Penelitian Terdahulu	19
2.3. Kerangka Penelitian	22
2.3.1 Hubungan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dengan Nilai Perusahaan	22
2.3.2. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan ...	23
2.4. Hipotesis Penelitian	25
 BAB III METODE PENELITIAN	 26
3.1. Desain Penelitian	26
3.1.1 Sifat Studi	26
3.1.2 Jenis Investigasi	26
3.1.3 Tingkat Intervensi Penelitian	27
3.1.4 Horizon Waktu	27
3.1.5 Unit Analisis	27
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	28
3.3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	29
3.4. Definisi Operasionalisasi Variabel	30
3.5. Teknik Analisis Data	31
3.6. Pengujian Hipotesis	31
3.6.1 Pengujian Hipotesis Secara Simultan	32
3.6.2 Pengujian Hipotesis Secara Parsial	32

BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	34
4.1	Hasil Penelitian	34
4.1.1	Statistik Deskriptif	35
4.1.2	Uji Asumsi Klasik	36
4.1.3	Hasil Pengujian Regresi	41
4.2.	Hasil Pengujian Hipotesis	43
4.2.1	Secara Simultan	43
4.2.2	Secara Parsial	44
4.2.3	Koefisien korelasi (R) dan determinasi (R^2)	44
4.3.	Pembahasan	45
4.3.1	Pengaruh <i>Investment Opportuniry Set</i> dan Struktur modal Terhadap Nilai perusahaan	45
4.2.2	Pengaruh <i>Investment opportuniy set</i> Terhadap Nilai perusahaan	46
4.2.3	Pengaruh Struktur modal Terhadap Nilai perusahaan	48
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	51
5.1	Kesimpulan	51
5.2.	Saran	51
DAFTAR PUSTAKA		53

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Harga Saham dan Nilai Perusahaan	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 Populasi Penelitian	28
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	30
Tabel 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian Rasio Perusahaan Sampel	35
Tabel 4.2 Uji Normalitas	37
Tabel 4.3 Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas	39
Tabel 4.4 Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas	40
Tabel 4.5 Uji Asumsi Klasik Autokorelasi	41
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Regresi	42
Tabel 4.7 Tabel Model Summary	44

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Skema Kerangka Pemikiran	24

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Keuangan *Investment Opportunity Set*
- Lampiran 2. Data Keuangan Struktur Modal
- Lampiran 3. Data Keuangan Nilai Perusahaan
- Lampiran 4. Rasio *Investment Opportunity Set*, *Debt To Equity Ratio* dan Rasio Nilai Perusahaan
- Lampiran 5. SPSS Out Put

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2018-2020**

**NOVIZA MAULIDA
NPM. 1902110037**

Pembimbing : 1. Cut Fitrika Syawalina, SE, M.Si
2. M. Fahriansyah, SE, M.Si

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020, baik itu secara simultan maupun secara parsial. Penelitian ini merupakan studi kausal dengan jenis data sekunder berdasarkan pooled data atau time series dengan pengujian hipotesis. Jumlah sampel sebanyak 32 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 3 tahun sehingga objek observasi sebanyak 96 pengamatan. Data dikumpulkan melalui laporan keuangan perusahaan perbankan dan kemudian diolah dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS V.22.0 For Windows.

Hasil penelitian diketahui bahwa nilai koefisien regresi masing-masing variabel independet terhadap variabel dependent tidak sama dengan nol. Sehingga dapat disimpulkan bahwa baik secara parsial maupun secara simultan bahwa *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020, dengan pengaruh sebesar $R^2 = 64,6\%$.

Kata kunci : *Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Nilai Perusahaan*

**THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)
AND CAPITAL STRUCTURE ON COMPANY VALUE IN
BANKING SECTOR COMPANIES THAT LISTED ON
INDONESIA STOCK EXCHANGE YEAR 2018-2020**

NOVIZA MAULIDA
Student Number. 1902110037

Supervisor : 1. Cut Fitrika Syawalina, SE, M.Si
2. M. Fahriansyah, SE, M.Si

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of investment opportunity set and capital structure on firm value in banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period, both simultaneously and partially. This research is a causal study with secondary data types based on pooled data or time series with hypothesis testing. The number of samples is 32 companies with 3 years of observation so that the object of observation is 96 observations. Data was collected through the financial statements of banking companies and then processed and analyzed using multiple linear regression with the help of the SPSS V.22.0 For Windows program.

The research results show that the value of the regression coefficient of each independent variable on the dependent variable is not equal to zero. So it can be concluded that both partially and simultaneously that the investment opportunity set and capital structure have an effect on the corporate value of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period, with an effect of $R^2 = 64.6\%$.

Keywords: Investment Opportunity Set, Capital Structure, Firm Value

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan memerlukan berbagai kekayaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kegiatan operasi tersebut membutuhkan sumber dana. Perolehan sumber dana itulah yang akan dikelola oleh perusahaan untuk kelancaran kegiatan operasinya. Pengelolaan kegiatan keuangan perusahaan dinamakan manajemen keuangan. Kegiatan-kegiatan yang ada dalam manajemen keuangan meliputi perencanaan keuangan, analisis keuangan dan pengendalian keuangan. Orang-orang yang melaksanakan kegiatan tersebut dinamakan manajer keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2016:4).

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, 2017). 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, 2015).

Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Bila harga saham meningkat maka dapat diartikan nilai perusahaan meningkat dan kesejahteraan pemilik meningkat. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh

harga saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset (Hermuningsih, 2018).

Sebuah perusahaan memerlukan modal tambahan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Maka dibutuhkanlah investor. Para investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penelitian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar, (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV).

Price Book Value (PBV) yang merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Investor dapat mempertimbangkan rasio pasar modal seperti rasio harga per nilai buku (PBV) untuk membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi, (*overvalued*), atau terlalu rendah (*undervalued*). Oleh karena itu, keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya.

Memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan para pemangku kepentingan (*stake hoelder*). Keseimbangan pencapaian tujuan *stake hoelder* perusahaan, dapat menjadikan perusahaan

berpeluang mendapatkan keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Respon positif ini akan ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan. Apabila permintaan saham sedang meningkat, yang sudah memiliki saham tersebut juga tidak ingin menjual (karena kinerja perusahaan bagus) maka harga saham tersebut akan meningkat.

Myers memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut mereka *investment opportunity set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan di masa yang akan datang dengan net present value positif (Hasnawati, 2015).

Menurut Warianto dan Rusiti (2018) *investment opportunity set* (IOS) merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh. IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan. IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi.

Kallapur dan Trombley (2019) membuat tiga klasifikasi proksi IOS yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS investasi, dan proksi IOS berbasis varian. IOS dari suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditur terhadap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh tinggi dianggap dapat menghasilkan return yang tinggi pula

(Wiranto dan Rusiti, 2018). Konsep IOS menyatakan bahwa perusahaan merupakan kombinasi antara asset inplace (tangible asset) dan *investment opportunity (itangible asset)*. Kombinasi keduanya dapat mempengaruhi struktur perusahaan dari nilai perusahaan dimana nilai perusahaan dimasa depan akan ditentukan oleh ketetapan manajemen saat ini (Yendrawati dan Adhianza, 2018).

Selanjutnya, faktor lain yang turut serta mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal 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 perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Hermuningsih, 2018).

Struktur modal juga memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan

penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham (Hermuningsih, 2018).

Keputusan struktur modal secara langsung juga berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan. Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang memungkinkan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Yudhanto dan Aisjah (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menemukan adanya berpengaruh positif dan signifikan rasio struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,023. Peneliti lain, Dame Prawira Silaban (2018), yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menemukan bahwa *investment opportunity set* (IOS) secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan (0,011).

Selain penelitian di atas, penelitian sejenis lainnya adalah penelitian yang dilakukan Ida Ayu Agung Idawati (2012), yang melakukan penelitian terhadap Perusahaan Manufaktur di BEI 2009-2011. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian ini, dimana struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Begitu juga halnya dengan penelitian yang dilakukan Hidayatul Ilmiah (2014) terhadap Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia, dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Fenomena yang terjadi di industri perbankan di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ini adalah sering tidak sesuai harapan dengan apa yang telah dicapai, dalam hal ini adalah saat laba bersih perusahaan meningkat, justru harga saham mengalami penurunan, dan begitu pula sebaliknya, saat laba menurun justru harga saham mengalami kenaikan dan seterusnya nilai perusahaan juga ikut naik. Hal ini terjadi di sebagian perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan sebagai contoh, fenomena tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut ini.

Tabel 1.1
Harga Saham dan Nilai Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Tahun	Laba Bersih (jutaan)	Harga Saham	Nilai Perusahaan	% Naik		% Turun	
						HS	NP	HS	NP
1.	AGRO	2018	204.210	310	1,049	-	-	-	-
		2019	51.060	198	0,990			56,57	5,96
		2020	31.260	1.036	1,636	80,89	39,49	-	-
2.	BABP	2018	57.020	50	0,965	-	-	-	-
		2019	20.430	50	0,972	-	0,72	-	-
		2020	10.410	50	0,975	-	0,31	-	-
3.	BACA	2018	106.560	300	1,035	-	-	-	-
		2019	15.880	300	1,031	-	-	-	0,39
		2020	61.410	376	1,050	20,21	1,81	-	-
4.	BBCA	2018	25.856.000	5.200	1,593	-	-	-	-
		2019	28.578.000	6.685	1,707	22,21	6,68	-	-
		2020	27.156.000	6.770	1,604	-	-	1,26	6,42

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2022)

Berdasarkan Tabel 1.1, yang memperlihatkan beberapa emiten mengalami penurunan harga saham ketika laba bersih meningkat atau sebaliknya pada periode 2018-2020. Bank BRI Agroniaga (AGRO) mencatat penurunan laba bersih di tahun 2020. Pada tahun 2018 laba bersih Bank AGRO dibukukan sebesar 240,2 milyar rupiah dan mengalami kenaikan di tahun 2019 dan 2018 hingga hanya sebesar 31,2 milyar rupiah. Namun di sisi lain pada tahun 2018 harga saham Bank AGRO hanya sebesar 310 rupiah, sedangkan di tahun 2020 harga sahamnya justru naik menjadi 1.036 rupiah. Hal ini juga dapat dilihat pada nilai perusahaan, dimana pada tahun 2018 nilai perusahaan Bank AGRO sebesar 1.049, sedangkan di tahun 2020 nilai perusahaannya meningkat menjadi 1.636.

Hal yang sama juga terlihat pada Bank Capital Indonesia (BACA), pada tahun 2018 membukukan laba bersih sebesar 106,5 milyar rupiah, dengan harga saham sebesar 300 rupiah dan nilai perusahaan 1,035. Namun di tahun 2020 dengan laba bersih hanya 61,4 milyar rupiah, namun harga saham dan nilai perusahaan lebih tinggi dari tahun 2018 yaitu sebesar 376 rupiah dan nilai perusahaan sebesar 1,050.

Fluktuasi harga saham yang tidak menentu tersebut di atas, secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Rendahnya nilai perusahaan menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi. Karena pertimbangan investor yang utama dalam melihat kinerja perusahaan adalah dengan melihat tinggi rendahnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat juga menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang. Bagi perusahaan yang sudah *go public*,

nilai perusahaan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang dapat dilihat pada harga pasar saham.

Fenomena data di Tabel 1.1 memperlihatkan harga saham dan nilai perusahaan yang tidak konsisten, kadang turun, kadang naik, bahkan terkadang juga bisa turun sangat drastis. Selain itu fenomena yang berkaitan untuk investasi di sektor perbankan adalah saham di sektor ini masih memberikan keuntungan untuk perdagangan harian. Namun, bukan berarti saham tersebut dapat memberikan keuntungan jika diinvestasikan untuk jangka menengah atau panjang.

Berdasarkan uraian dan fenomena di atas, peneliti merasa tertarik untuk mengambil judul penelitian: **“Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.”**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *investment opportunity set* dan struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

3. Apakah struktur modal berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh secara simultan *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
3. Untuk menganalisis pengaruh secara parsial struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat menjadi masukan dan informasi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya menjadi masukan bagi pengguna laporan keuangan perusahaan sektor perbankan.

2. Manfaat Akademis

Secara akademis, hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat-manfaat:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan informasi bagi penelitian selanjutnya serta dapat menambah wawasan dan kepustakaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.
2. Hasil penelitian ini dapat menambah literatur tentang nilai perusahaan yang dipengaruhi IOS dan struktur modal.
3. Hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan penulis tentang pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1. Landasan Teoritis

2.1.1 *Investment Opportunity Set*

Investasi merupakan komitmen saat ini atau uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan. Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *compounding* (Bodie dan Kane, 2014: 1).

Menurut Fahmi (2015: 6), investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi.

Sedangkan menurut Haryetti dan Ekayanti (2017:69), *Investment Opportunity Set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali diperkenalkan oleh Myers yang menguraikan perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan kemudian

dikenal dengan istilah IOS atau set kesempatan investasi. IOS sebagai opsi interview di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan.”

Menurut Atmajaya (2018:211) *investment opportunity schedule* (IOS) adalah suatu grafik yang menggambarkan proyek-proyek yang potensial dalam suatu urutan berdasarkan ranking IRR (*Internal rate of Return*) proyek tersebut. Menurut Jogiyanto Hartono (2018:58) kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan pilihan penanaman modal di masa depan. IOS adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. IOS juga dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak.

Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan alternative perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, untuk mengukur *Investment Opportunity Set* dari sebuah perusahaan dapat digunakan untuk adalah proksi pertumbuhan perusahaan dengan

nilai IOS yang telah digunakan secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut, maka Subekti dan Kusuma (2019:154) mengklasifikasikan IOS sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga
Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
2. Proksi berdasarkan investasi
Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi asset yang dimiliki. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.
3. Proksi berdasarkan varian
Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih menilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas imbal hasil (*return*) yang mendasari peningkatan aktiva.

Salah satu proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berdasarkan harga yaitu *market to book value of equity* (MVE/BVE). Dengan alasan untuk menghindari efek lanjutan dari profitabilitas yang dikhawatirkan membuat IOS memiliki arah positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR). Menurut Atmaja (2018: 225) *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat diukur dengan proksi berdasarkan investasi yaitu CAP/BVA dengan menggunakan rumus:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap } t - \text{Nilai Buku Aset Tetap } - t}{\text{Jumlah Aset}}$$

Rasio *Capital expenditure to book value of assets* (CAP/BVA) menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya.

2.1.2 Konsep Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi *finansial* perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Menurut Riyanto (2015:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Keown (2014:148), struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Houston (2016:5) struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya.

Menurut Sartono (2016:225) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur permodalan disebut juga sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan. Sedangkan menurut Halim

(2016:78) struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan pertimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal juga merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

Selanjutnya ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, diantaranya adalah struktur aset, stabilitas penjualan dan profitabilitas. Selain itu Sartono (2016:226) mengemukakan secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu:

1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba dibawah tingkat yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah.
2. Stabilitas Penjualan. Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan membelanjai kegiatannya dengan hutang.
3. Struktur Aktiva. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil.
4. Kebijakan Deviden. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah deviden yang tetap tersebut.
5. Profitabilitas. Perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil.
6. Besaran Perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar.
7. Risiko Bisnis. Perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan.
8. *Operating Leverage*. Dalam suatu perusahaan tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume

penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasi.

Sedangkan Hanafi (2015:345) berpendapat bahwa beberapa hal yang bisa dipakai sebagai pertimbangan dalam menentukan struktur modal di antaranya adalah membandingkan antara struktur aset dengan pertumbuhan penjualan. Sedangkan menurut Sutrisno (2016:307-308) struktur modal juga dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, seperti persesuaian atau *suitability* pengawasan atau kontrol, laba/*earning per share*, tingkat risiko/*riskness*.

Selanjutnya Kasmir (2016:157) mengemukakan bahwa indikator yang dapat digunakan dalam mengukur struktur modal adalah dengan membandingkan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas

Debt to Equity Ratio (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Untuk mengukur struktur modal maka diukur dengan *Debt To Equity Ratio* (DER), Husnan (2015:44) sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Struktur modal harus diatur sedemikian rupa sehingga dapat menjamin tercapainya stabilitas finansial perusahaan. Harahap (2016:303) menyatakan bahwa semakin kecil rasio hutang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama.

2.1.3 Konsep Nilai Perusahaan

Menurut Sangsoko (2018:168), secara umum definisi nilai perusahaan (*firm value*) adalah suatu ukuran ekonomis yang mencerminkan nilai pasar bisnis. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua hal yaitu aset yang saat ini telah ditempatkan dan opsi untuk investasi di masa depan. Nilai perusahaan di masa mendatang akan tercermin dari harga saham, karena harga saham mencerminkan *present value* dari arus kas masa mendatang yang akan diterima investor. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor mengenai tingkat keberhasilan yang dikaitkan terhadap harga saham. Harga saham yang tinggi maka akan meningkatkan keyakinan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini baik, maka nilai perusahaan akan baik kedepannya.

Menurut Keown *et al* (2020:849) variabel kuantitatif sering digunakan sebagai usaha untuk memperkirakan nilai perusahaan antara lain:

1. Nilai buku
Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis aktiva perusahaan.
2. Nilai Appraisal
Perusahaan berdasarkan appraisal independent akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan

meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivasnya.

c) Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham merupakan suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Pendekatan nilai merupakan salah satu yang sering digunakan dalam menilai perusahaan besar.

d) Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan, pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

Pengukuran nilai perusahaan sering dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio pengukuran merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio pengembalian dan risiko. Menurut Weston dan Copeland (2018:244) rasio penilaian terdiri dari:

1. *Price Earning Rasio* (PER)

PER merupakan cerminan rupiah yang berani dibayar investor untuk setiap rupiah laba. PER rata-rata dari perusahaan yang ada dalam satu industri dapat dijadikan sebagai pedoman untuk menilai harga saham sebuah perusahaan. Dengan pendekatan PER, harga saham suatu perusahaan diestimasi dengan mengkalikan laba per lembar saham dengan rata-rata PER industri. Pendekatan ini cukup bermanfaat untuk pedoman penetapan harga perdana sebuah saham yang akan diterbitkan oleh suatu perusahaan.

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

3. Rasio *Tobin's Q*

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk menilai perusahaan adalah *Tobin's Q*. Rasio yang dikembangkan oleh James Tobin (1967) ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian setiap investasi inkremental. Adapun rumusnya adalah :

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT})/\text{TA}$$

Total Market Value of All Outstanding Stocks merupakan nilai pasar saham ditambah dengan nilai pasar dari utang perusahaan. Namun perhitungan Tobin's Q ini disederhanakan karena menghitung nilai pasar

dari utang perusahaan tidak mudah. Sehingga rumus Tobins'Q akhirnya disederhanakan.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities})}{\text{Total Book Value of Assets}}$$

Total market value adalah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) perusahaan. Kapitalisasi pasar adalah harga saham yang dikalikan dengan jumlah saham beredar. Kemudian *Total book value of liabilities* sama dengan Total Utang atau Kewajiban Total. Sedangkan *Total Book Value of Assets* sama dengan aset total. Jadi jika rumusnya yang disederhanakan tersebut menjadi seperti berikut ini:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Hutang})}{\text{Aset Total}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu pernah dilakukan, diantaranya oleh Silaban (2018) dengan judul penelitian Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur kepemilikan secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Selanjutnya secara simultan variabel X berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y dengan nilai sig sebesar 0,024.

Selain penelitian di atas, penelitian sejenis lainnya adalah penelitian yang dilakukan Idawati (2017) yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2009-2011". Profitabilitas, likuiditas dan struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Manufaktur di BEI 2009-2011.

Peneliti lain, Ilmiah (2014) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *firm size*, Struktur Modal, Arus Kas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan nilai perusahaan, sedangkan *firm size*, arus kas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan Yudhanto dan Aisjah (2013), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Net Profit Margin, Struktur Modal, *Earning Per Share* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Hasil penelitiannya menemukan bahwa net profit margin, struktur modal, *earning per share* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2012.

Untuk lebih jelasnya, data penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Dame Prawira Silaban (2018) Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur	Independen : profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan, <i>Investment opportunity set</i> Dependen : Nilai perusahaan	Profitabilitas dan struktur kepemilikan secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan, <i>investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.	Variabel <i>investment opportunity set</i> dan nilai perusahaan	Variabel profitabilitas, struktur kepemilikan dan objek penelitian

Lanjutan Tabel 2.1

2.	Ida Ayu Agung Idawati (2017) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2009-2011	Independen : profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur modal Dependen : Nilai perusahaan	Profitabilitas, likuiditas dan struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Manufaktur di BEI 2009-2011.	Variabel struktur modal dan nilai perusahaan	Variabel profitabilitas, likuiditas dan objek penelitian
3.	Hidayatul Ilmiah (2014) Profitabilitas, <i>firm size</i> , Struktur Modal, Arus Kas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia	Independen : profitabilitas, <i>firm size</i> , struktur modal, arus kas, pertumbuhan penjualan Dependen : Nilai perusahaan	Profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan nilai perusahaan, sedangkan <i>firm size</i> , arus kas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.	Variabel struktur modal dan nilai perusahaan	Variabel profitabilitas, <i>firm size</i> , arus kas, pertumbuhan penjualan dan objek penelitian
4.	Yudhanto dan Aisjah (2013) Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> , Struktur Modal, <i>Earning Per Share</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Independen : <i>net profit margin</i> , struktur modal, <i>earning per share</i> Dependen : Nilai Perusahaan	<i>Net profit margin</i> , struktur modal, <i>earning per share</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2012.	Variabel struktur modal dan nilai perusahaan	Variabel <i>net profit margin</i> , <i>earning per share</i> dan objek penelitian

Sumber: data diolah (2022)

2.3. Kerangka Penelitian

2.3.1 Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain oleh Myers (2015) yang memperkenalkan IOS. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Dalam teori manajemen keuangan, ada *trade-off* antara risiko dan *retrun*. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, return yang diharapkan juga tinggi dan banyak para manajer mengetahui risiko untuk mempertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman trade-off antara risiko dan return membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Secara umum investor enggan terhadap risiko (*averse risk*). Jika risiko lebih besar, investor mengharapkan return yang lebih besar. Return yang tinggi tidak selalu disertai investasi berisiko. Investasi yang berisiko tidak akan dilakukan oleh investor jika investasi tidak memberi harapan tingkat return yang tinggi atau nilai perusahaan yang baik.

Dengan demikian banyak perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tentunya dengan memilih risiko yang terkecil, hal ini akan bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang nantinya jika profitabilitas tercapai akan dapat membagikan deviden yang besar, dan secara tidak langsung harga saham naik, dan tentunya berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban (2018), yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menemukan bahwa *investment opportunity set* (IOS) secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan (0,011).

2.3.2. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Pemilik sebuah perusahaan mungkin dapat mempergunakan hutang yang berjumlah relatif besar untuk membatasi manajernya. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan untuk menjadi lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Pengambil alihan perusahaan dan pembelian melalui hutang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer.

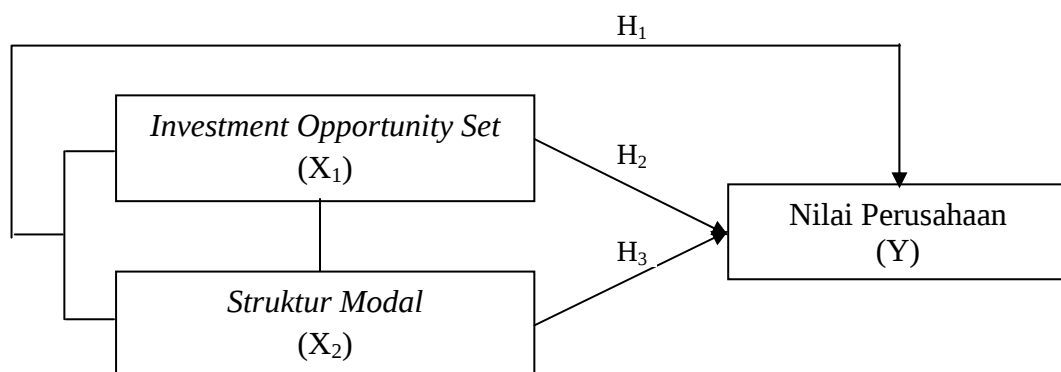
Struktur modal terkait dengan harga saham. Aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, dalam keadaan bagaimanapun. Pada sisi lain, konsep *cost of capital* menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal

rata-rata. Minimalisasi biaya modal rata-rata ini tidak mengharuskan komposisi jumlah modal eksternal yang lebih sedikit dari jumlah modal sendiri.

Bagi perusahaan, penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan) sebagai sumber pendanaannya dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan (Mahatma Dewi dan Wirajaya, 2018). Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Yudhanto dan Aisjah (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menemukan adanya berpengaruh positif dan signifikan rasio struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,023.

Berdasarkan teori, kerangka berfikir dan penelitian-penelitian sebelumnya, secara sistematis kerangka berfikir dapat di gambarkan sebagai berikut ini :

Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran



Sumber: data diolah (2022)

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian, tujuan penelitian dan studi kepustakaan maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian adalah:

H₁ : *Investment opportunity set* dan Struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

H₂ : *Investment opportunity set* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

H₃ : Struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Desain penelitian atau rancang bangun penelitian adalah rencana dan struktur penyelidikan yang disusun sedemikian rupa, sehingga peneliti dapat memperoleh jawaban untuk pertanyaan-pertanyaan penelitiannya. Desain penelitian atau rancangan suatu penelitian harus memiliki enam aspek sebagaimana diungkapkan oleh Sekaran (2017:52), yaitu terdiri dari sifat studi, jenis investigasi, tingkat intervensi peneliti, situasi studi, unit analisis, dan horizon waktu.

3.1.1 Sifat Studi

Sifat penelitian ini adalah penelitian asosiatif interaktif, yaitu penelitian bertujuan untuk mengetahui hubungan yang saling mempengaruhi antara variabel dalam populasi. Penelitian ini merupakan pengujian hipotesis. Studi yang termasuk dalam pengujian hipotesis biasanya bersifat menjelaskan hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan dua atau lebih faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2017:62).

3.1.2 Jenis Investigasi

Jenis investigasi dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Menurut Sugiyono (2017:13), metode penelitian kuantitatif dapat

diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, dengan menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif dan statistik serta bertujuan pengujian hipotesis yang telah ditetapkan.

3.1.3 Tingkat Intervensi Penelitian

Tingkat intervensi peneliti berkaitan dengan penelitian yang dilakukan. Pada penelitian korelasional, tingkat intervensi peneliti bersifat minimal. Sedangkan pada penelitian kausal (sebab-akibat), peneliti akan mencoba memanipulasi variabel tertentu sehingga tingkat intervensi peneliti cukup besar. Dalam penelitian ini, tingkat intervensi peneliti bersifat minimal karena peneliti hanya mengumpulkan data berupa laporan keuangan dari perusahaan perbankan yang menjadi sampel dan melaporkan hasil analisis data tersebut.

3.1.4 Horizon Waktu

Horizon waktu dalam penelitian ini adalah studi *pooled data* yaitu “panel data atau *pooled data* adalah gabungan dari data yang melibatkan satu waktu tertentu dengan banyak sampel (*cross sectional*) dan data yang melibatkan urutan waktu (*time series*)” (Jogiyanto, 2012:54). Data yang dikumpulkan hanya sekali periode yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.1.5 Unit Analisis

Unit analisis merujuk pada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data selanjutnya (Sekaran, 2017:73). Unit analisis dalam

penelitian ini adalah perusahaan perbankan secara individu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode. Kesatuan data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data laporan tahunan keuangan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:55) “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, kemudian ditarik kesimpulannya.” Berdasarkan pendapat tersebut, maka yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020
2. Perusahaan tidak mencantumkan secara lengkap laporan keuangan pada tahun 2018-2020

Adapun populasi dan sampel penelitian berdasarkan kriteria penentuan sampel dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1
Populasi Penelitian

No	Kriteria	Tahun			Jumlah
		2018	2019	2020	
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020	43	43	43	129
2.	Perusahaan perbankan yang tidak mencantumkan secara lengkap laporan keuangan tahun 2018-2020	(11)	(11)	(11)	(33)
3.	Jumlah perusahaan perbankan yang menjadi sampel dalam penelitian ini	96			

Sumber: idx.go.id (2022)

Berdasarkan Tabel 3.1 yang telah ditentukan maka diperoleh perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut yang berjumlah 32 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun pengamatan.

Data penelitian ini merupakan *pooled data* yang bersifat kuantitatif. Menurut Jogiyanto (2012:54) “panel data atau *pooled data* adalah gabungan dari data yang melibatkan satu waktu tertentu dengan banyak sampel (*cross sectional*) dan data yang melibatkan urutan waktu (*time series*)”. Data penelitian didapatkan dari hasil publikasi laporan keuangan perusahaan sektor perbankan yang di BEI. Data tersebut dikumpulkan secara urutan waktu (*time series*). Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa perusahaan sektor perbankan yang menjadi subjek penelitian adalah 32 perusahaan, dengan rentang tahun pengamatan 2018-2020, maka jumlah subjek pengamatan adalah 96.

3.3. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, seperti laporan keuangan, struktur organisasi, dan lain-lain (Sugiyono, 2017:13). Dalam hal ini data yang sudah jadi tersebut berupa data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020, Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah menggunakan teknik dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan data laporan keuangan berdasarkan 3 tahun pengamatan yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

3.4. Definisi Operasionalisasi Variabel

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang diviedeng payout ratio, maka terdapat empat variabel yang dianalisis, yaitu :

1. Variabel Dependen (Variabel Y)

Variabel independen atau variabel terikat adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi variabel bebas (independen) (Indriantoro dan Supomo, 2012:63). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan.

2. Variabel Independen (Variabel X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (Indriantoro dan Supomo, 2016:65). Dalam penelitian ini, terdapat dua variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau nilai perusahaan, yaitu: *investment opportunity set* dan Struktur modal.

Berikut ini merupakan penjelasan dari masing-masing variabel independen tersebut.

Tabel 3.2
Definisi Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran Variabel	Skala
Variabel independent				
1.	<i>Investment opportunity set</i> (X1)	Nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Sunardi, 2017)	$CAP/BVA = \frac{\text{Nilai buku aset tetap tahun berjalan, dikurangi Nilai buku aset tetap tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan jumlah aset}}{\text{Nilai buku aset tetap tahun berjalan}}$	Nomina

Lanjutan Tabel 3.3

2.	Struktur modal (X2)	Perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2016)	Debt Equity Ratio = $\frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Variabel dependent				
1.	Nilai perusahaan (Y)	Ukuran ekonomis yang mencerminkan nilai pasar bisnis (Sangsoko, 2018)	Tobin's Q = $(\text{MVE} + \text{DEBT})/\text{TA}$	Rasio

Sumber: data diolah (2022)

3.5. Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh *investment opportunity set* dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dianalisis secara kuantitatif dengan menggunakan analisis persamaan regresi berganda dengan formula sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Keterangan :

- Y = nilai perusahaan
- a = Konstanta
- x₁ = *investment opportunity set*
- x₂ = Struktur modal
- b₁- b₂ = Koefisien
- e = *Error term*

3.6. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* dan Struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2018-2020, pada penelitian ini dilakukan dengan cara mengambil langsung dari nilai koefisien regresi masing-masing variabel bebas. Untuk menguji pengaruh variabel independen (X_1 , X_2) secara simultan dan parsial terhadap variabel dependen (Y).

3.6.1 Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Uji simultan dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Pembuktian dilakukan dengan membandingkan nilai koefisien regresi (β). kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1

$H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$; Tidak terdapat pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

$H_a : \beta_1, \beta_2 \neq 0$; Terdapat pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

3.6.2 Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Uji parsial pada dasarnya digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh secara individual antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

Hipotesis 2

Ho : $\beta_1 = 0$; Tidak terdapat pengaruh *investment oppurtunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

Ha : $\beta_1 \neq 0$; Terdapat pengaruh *investment oppurtunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

Hipotesis 3

Ho : $\beta_2 = 0$; Tidak terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

Ha : $\beta_2 \neq 0$; Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020.

Analisis dilakukan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah *Unbalanced panel data* yang merupakan setiap unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi yang tidak harus sama untuk setiap waktu/periode. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Dari keseluruhan populasi yang ada diperoleh 32 perusahaan perbankan yang terpilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Penelitian ini menggunakan *pooled data* selama 3 tahun pengamatan (dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2020), sehingga jumlah sampel sasaran penelitian menjadi 96 observasi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi linear berganda (*multiple regression analysis*) dan pengujian hipotesis sesuai dengan rancangan pengujian hipotesis yang diolah dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) 22.0 for *Windows Evolution Version*.

4.1.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan data terdahulu pada bab 3 telah dibahas mengenai rancangan pembuktian untuk mengetahui hipotesis kerja (H_a) ini yaitu pengaruh *investment opportuniy set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik deskriptif dengan menggunakan *software SPSS versi 22.0* dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan pengujian analisis regresi berganda. Prosedur dimulai dengan memasukkan variabel-variabel penelitian yaitu variabel bebas *investment opportuniy set* dan struktur modal dan variabel terikat nilai perusahaan. Adapun data penelitian dapat disajikan pada halaman berikut ini.

Tabel 4.1
Deskripsi Variabel Penelitian Rasio Perusahaan Sampel

No	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1.	<i>Investment opportuniy set</i> (X_1)	96	-0,610	2,495	0,22459	0,415592
2.	Struktur modal (X_2)	96	0,177	56,140	6,13822	5,984582
3.	Nilai perusahaan (Y)	96	0,201	8,644	1,12990	0,836922

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat nilai terendah, tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti dengan jumlah populasi sasaran penelitian berjumlah 96 observasi. Pada variabel independen *investment opportuniy set* (X_1), yaitu komitmen saat ini atau uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan. Berdasarkan Tabel 4.1 di dapat dilihat bahwa nilai terendah variabel *investment opportuniy set* adalah

-0,610 yang dimiliki oleh Bank Bumi Artha Tbk tahun 2020. sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 2,495 yang juga dimiliki oleh Bank Bumi Artha Tbk pada tahun 2018.

Pada variabel independen selanjutnya, yaitu variabel struktur modal (X_2) yang menggambarkan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai terendah variabel struktur modal adalah sebesar 0,177 yang dimiliki oleh Bank Pan Indonesia pada tahun 2020. Sedangkan nilai tertinggi sebesar 56,140 yang dimiliki oleh Allo Bank Indonesia Tbk pada tahun 2018.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu variabel nilai perusahaan (Y) yaitu gambaran dari suatu ukuran ekonomis yang mencerminkan nilai pasar bisnis. Pada Tabel 4.1 dapat dilihat dimana nilai terendah rasio nilai perusahaan sebesar 0,201 yang dimiliki oleh Bank Syariah Indonesia Tbk pada tahun 2018. Sedangkan yang tertinggi adalah sebesar 8,644 yang dimiliki oleh Allo Bank Indonesia Tbk pada tahun 2018.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

Evaluasi terhadap pemenuhan uji asumsi klasik dalam penelitian perlu dilakukan agar hasilnya dapat merepresentasikan keadaan sebenarnya. Asumsi-asumsi klasik yang diuji adalah:

4.1.2.1 Uji Normalitas

Pengujian asumsi normalitas untuk menguji data variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah berdistribusi

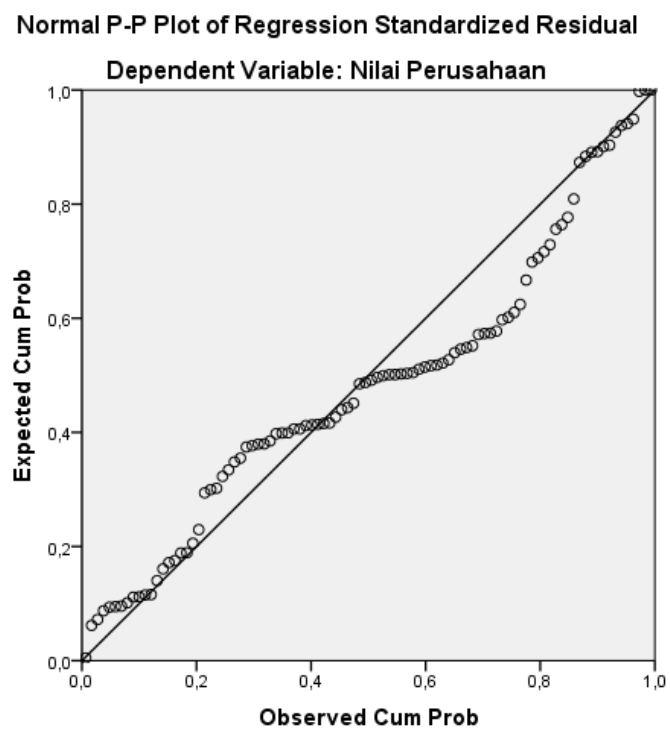
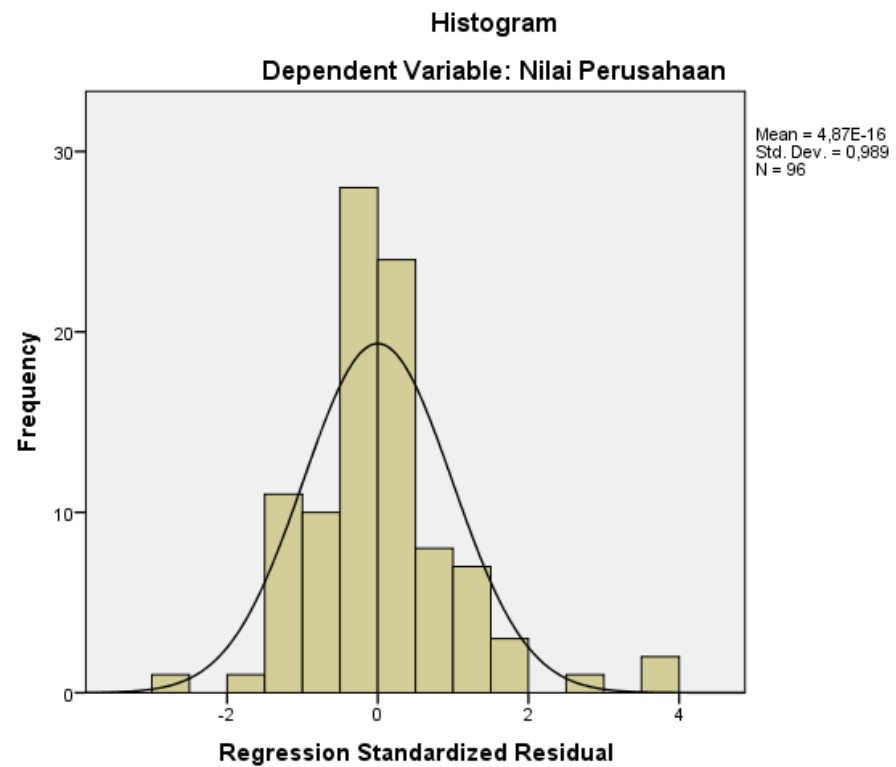
normal atau berdistribusi tidak normal. Jika distribusi data normal, maka analisis data dan pengujian hipotesis digunakan statistik parametrik. Pengujian normalitas data menggunakan uji kolmogorov-smirnov *one sampel test* dengan kriteria uji: jika probabilitas signifikan $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Pengolahan data dalam penelitian ini memperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Uji Normalitas

Normalitas	Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,151
Sig.	0,067

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikan dari variabel-variabel penelitian adalah sebesar 0,067. Hal ini berarti nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai α (0,05), ini berarti seluruh data berdistribusi normal. Selain itu, dasar pengambilan keputusan uji normalitas lainnya juga dilakukan berdasarkan grafik histogram dan grafik p-plot dengan keputusan:

- Data dikatakan berdistribusi normal, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya.
- Sebaliknya data dikatakan tidak berdistribusi normal, jika data menyebar jauh dari arah garis dan tidak mengikuti diagonal grafik histogramnya.



Berdasarkan tampilan *output chart* di atas kita dapat melihat grafik histogram maupun grafik plot. Dimana grafik histogram memberikan pola distribusi yang melenceng ke kanan yang artinya adalah data berdistribusi normal. Selanjutnya, gambar terlihat titik-titik mengikuti dan mendekati garis diagonalnya sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.1.2.2 Uji Multikolonieritas

Pedoman pengambilan keputusan pada uji multikolinieritas dengan menggunakan SPSS adalah dengan melihat nilai tolerance dan nilai VIF, yaitu:

A. Berdasarkan nilai tolerance

1. Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,10 maka artinya tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi
2. Jika nilai tolerance lebih kecil dari 0,10 maka artinya terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

B. Berdasarkan nilai VIF

1. Jika nilai VIF lebih kecil dari 10,00 maka artinya tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi
2. Jika nilai VIF lebih besar dari 10,00 maka artinya terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

Tabel 4.3
Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Variabel	Kolonieritas	
	Tolerance	VIF
<i>Investment opportuniy set</i> (X_1)	0,996	1,005
Struktur modal (X_2)	0,996	1,005

Berdasarkan hasil output uji multikolinieritas pada Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai tolerance keseluruhan variabel lebih besar dari 0.10, dan nilai VIF dari keseluruhan variabel lebih kecil dari 10.00. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas pada keseluruhan variabel tersebut.

4.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, dapat dilakukan uji *Glejser Test*, yaitu dengan meregresi nilai absolut residual sebagai variabel dependen dengan semua variabel independen dalam model, dengan azas pengambilan keputusan jika probabilitas signifikan $> 0,05$ maka model regresi mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 4.4
Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Nama Variabel	t_{tabel}	Sig
Kemampuan auditor investigatif (X_1)	1,790	0,043
Pengalaman auditor (X_2)	8,063	0,000

Berdasarkan hasil output uji heteroskedastisitas di atas, dapat dilihat bahwa kedua variabel independent memiliki nilai probabilitas signifikan $< 0,05$ maka model regresi yang akan diteliti tidak mengandung heteroskedastisitas.

4.1.2.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah gangguan pada fungsi regresi yang berupa korelasi diantara faktor gangguan. Adapun dasar pengambilan keputusan pada uji ini adalah :

- a. $DW > d_l$ berarti ada autokorelasi yang positif yang perlu perbaikan.
- b. $d_l < DW < d_u$ berarti ada masalah autokorelasi positif tetapi lemah, dimana perbaikan akan lebih baik.
- c. $d_u < DW < 4 - d_u$ berarti tidak ada masalah autokorelasi
- d. $4 - d_u < DW < 4 - d_l$ berarti ada masalah autokorelasi lemah, dimana dengan perbaikan akan lebih baik.
- e. $4 - d_l < DW$ berarti ada masalah autokorelasi serius

Tabel 4.5
Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Model	R	Durbin-Watson
1	0.3527	1.861

Berdasarkan hasil output uji autokorelasi di atas, dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1.817. Sedangkan nilai kritis d_U untuk sampel 96 sebesar 1.710. Berdasarkan azas pengambilan keputusan di atas, maka hasil DW ini cocok dengan pada poin "c" yaitu $d_U < DW < 4 - d_U$, dimana $1.710 < 1.861 < 4 - 1.710 = 2,290$. Sehingga disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi.

4.1.3 Hasil Pengujian Regresi

Pengujian pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, baik secara bersama-sama maupun secara parsial menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 22.0, hasil regresi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara rinci dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini.

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Regresi

Nama Variabel	β	Standar Error	t	Sig
Konstanta (a)	0,439	0,077	5,477	0,000
<i>Investment opportuniy set</i> (X_1)	0,102	0,008	4,250	0,000
Struktur modal (X_2)	0,112	0,010	5,895	0,000

Berdasarkan hasil output komputer melalui program SPSS, maka diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,439 + 0,102 (X_1) + 0,112 (X_2)$$

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan hasil penelitian sebagai berikut :

- Apabila constanta α sebesar 0,439 jika *investment opportuniy set* dan struktur modal dianggap konstan, maka besar nilai perusahaannya sebesar 43,9%.
- Apabila variabel x_1 , *investment opportuniy set* mengalami kenaikan dalam variabel Y, nilai perusahaan sebesar 0,102 atau 10,2 %. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan arah model regresi ini adalah positif, yang berarti semakin tinggi *investment opportuniy set* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.
- Apabila variabel x_2 , struktur modal mengalami kenaikan dalam variabel Y, nilai perusahaan sebesar 0,112 atau 11,2 %. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan arah model regresi ini adalah positif, yang berarti semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien konstanta sebesar 0,439 atau tidak sama dengan 0, sehingga dapat diartikan bahwa secara bersama-sama variabel *investment opportuniy set* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Begitu juga halnya dengan 2 (dua) variabel yang diteliti, diketahui bahwa kedua variabel independet memiliki nilai koefisien regresi yang tidak sama dengan nol, maka dalam hal ini menolak H_0 dan menerima hipotesis H_{a2} dan H_{a3} diterima. Artinya *investment opportuniy set* dan struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.1 Secara Simultan

Berdasarkan Tabel 4.6 terlihat nilai koefisien beta (β) *investment opportuniy set* dan struktur modal secara berurutan sebesar 0,102 dan 0,112. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0,102 \neq 0$; $0,112 \neq 0$. Hal ini berarti semua nilai koefisien beta tidak sama dengan nol (β_1 dan $\beta_2 \neq 0$). Selanjutnya nilai tersebut dimasukkan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Maka H_{a1} diterima, artinya *investment opportuniy set* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia.

4.2.2 Secara Parsial

Nilai koefisien beta (β) *investment opportuniy set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia berurutan sebesar 0,102. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0,102 \neq 0$. Hal ini berarti semua nilai koefisien beta tsama dengan nol (β dan $\beta \neq 0$). Selanjutnya nilai tersebut dimasukkan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Maka H_0 diterima, artinya *investment opportuniy set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia.

Nilai koefisien beta (β_2) *struktur modal* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia berurutan sebesar 0,112. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0,112 \neq 0$. Hal ini berarti semua nilai koefisien beta tsama dengan nol (β dan $\beta \neq 0$). Selanjutnya nilai tersebut dimasukkan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Maka H_0 diterima, artinya *struktur modal* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia.

4.2.3 Koefisien korelasi (R) dan determinasi (R^2)

Hubungan dan pengaruh variabel bebas terhadap ROE berdasarkan korelasi dan determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.7
Tabel Model Summary

R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error of the estimate	Keterangan
0,804	0,646	0,112	2,2760	Korelasi Kuat

- Koefisien korelasi (R) = 0,804 yang menunjukkan bahwa derajat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat sebesar 80,4%. Artinya nilai perusahaan sangat erat hubungannya dengan *investment opportuniy set* (X_1) dan struktur modal (X_2).
- Koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,646. Artinya bahwa *investment opportuniy set* (X_1), dan struktur modal (X_2) mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 64,6% dan selebihnya sebesar 35,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor variabel lain di luar daripada yang menjadi variabel penelitian ini, seperti faktor, aset, laba, hutang dan lain-lain.

4.3. Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Investment Opportuniy Set* dan Struktur modal Terhadap Nilai perusahaan

Nilai koefisien beta (β) *investment opportuniy set* dan struktur modal secara berurutan sebesar 0,102 dan 0,112. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0,102 \neq 0$; $0,112 \neq 0$. Hal ini berarti semua nilai koefisien beta tidak sama dengan nol (β_1 dan $\beta_2 \neq 0$). Selanjutnya nilai tersebut dimasukkan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Maka H_{a1} diterima, artinya *investment opportuniy set* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia.

Hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan (Harmono, 2016:9), bahwa keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena

investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang.

4.2.2 Pengaruh *Investment opportunity set* Terhadap Nilai perusahaan

Nilai koefisien beta (β) *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia berurutan sebesar 0,102. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0,102 \neq 0$. Hal ini berarti semua nilai koefisien beta sama dengan nol (β dan $\beta \neq 0$). Selanjutnya nilai tersebut dimasukkan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Maka H_0 diterima, artinya *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia.

Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain oleh Myers pada tahun 1977 yang memperkenalkan IOS. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen akan mempengaruhi cara pandang investor dan pemilik perusahaan sehingga mempengaruhi nilai

perusahaan. Pengaruh IOS pada nilai perusahaan didasarkan pada signaling theory dimana perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga investor akan memberikan respon yang positif pula terhadap perusahaan yang memiliki IOS tinggi, karena lebih menjanjikan return di masa yang akan datang.

Dalam teori manajemen keuangan, ada *trade-off* antara risiko dan return. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, return yang diharapkan juga tinggi dan banyak para manajer mengetahui risiko untuk mempertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman trade-off antara risiko dan return membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Secara umum investor enggan terhadap risiko (*averse risk*). Jika risiko lebih besar, investor mengharapkan return yang lebih besar. Return yang tinggi tidak selalu disertai investasi berisiko. Investasi yang berisiko tidak akan dilakukan oleh investor jika investasi tidak memberi harapan tingkat return yang tinggi atau nilai perusahaan yang baik.

Investor yang menyukai risiko (*risk taker*) biasanya telah mengerti bahwa return yang tinggi akan diikuti dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang mengambil kebijakan investasi dalam jumlah yang tinggi, akan mengakibatkan naiknya permintaan saham perusahaan. Sinyal positif akan diberikan melalui peluang investasi yang berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dengan demikian banyak perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tentunya dengan memilih risiko yang terkecil, hal ini akan bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam mencapai

profitabilitas yang nantinya jika profitabilitas tercapai akan dapat membagikan deviden yang besar, dan secara tidak langsung harga saham naik, dan tentunya berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban (2018), yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menemukan bahwa *investment opportunity set* (IOS) secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan (0,011).

4.2.3 Pengaruh Struktur modal Terhadap Nilai perusahaan

Nilai koefisien beta (β_2) *struktur modal* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia berurutan sebesar 0,112. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0,112 \neq 0$. Hal ini berarti semua nilai koefisien beta sama dengan nol (β dan $\beta \neq 0$). Selanjutnya nilai tersebut dimasukkan ke dalam kriteria menerima atau menolak hipotesis. Maka H_0 diterima, artinya *struktur modal* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan Bursa Efek Indonesia.

Penerapan struktur modal perusahaan mempunyai fungsi yang sangat penting dalam sumber pendanaan yang berasal dari struktur modal bahwa perusahaan bisa mendanai semua keperluan usahanya yang memerlukan biaya yang cukup besar dan memerlukan waktu yang cukup lama oleh perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba dari usahanya dan kemudian digunakan untuk mencukupi kewajiban struktur modalnya. Salah satunya keperluan usaha perusahaan tersebut yaitu untuk perluasan usahanya.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manajer (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Struktur modal merupakan kewajiban perusahaan terhadap pihak lain yang mempunyai jangka waktu lebih dari 1 (satu) tahun. Tidak sedikit perusahaan dalam meningkat aset tetap melakukan hutang kepada pihak eksternal. Tinggi rendahnya bunga pinjaman sangat berpengaruh terhadap keuntungan yang didapat perusahaan. Karna semakin tinggi bunga pinjaman maka semakin besar juga biaya pinjaman yang harus dikembalikan oleh perusahaan. Kebijakan pendanaan melalui hutang cukup baik, apabila hutang dimanfaatkan dengan baik maka akan menghasilkan laba yang baik. Namun jika hutang tidak dimanfaatkan dengan baik akan menyebabkan turunya laba perusahaan karna tergerus bunga hutang yang terus berjalan. Maka, jika struktur modal meningkat dan dimanfaatkan dengan baik akan menyebabkan peningkatan yang signifikan pada laba.

Struktur modal merupakan kewajiban yang jatuh tempo pelunasannya lebih dari satu tahun. Struktur modal biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk pembelian tambahan aset tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain atau melakukan perluasan usaha dan juga

biasanya untuk melunasi hutang-hutang yang lain. Ketika perusahaan memilih menggunakan struktur modal maka perusahaan harus tetap membayarkan bunga pinjamannya meskipun tidak menggunakannya. Biaya bunga pinjaman atas struktur modal lebih tinggi dibandingkan dengan biaya bunga *investment opportuniy set*. Oleh karena itu apabila struktur modal meningkat, maka akan menurunkan profitabilitas akibat biaya bunga yang tinggi.

Hal ini juga sejalan dengan penelitian Mery Christina (2018) dimana dalam penelitiannya struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jadi, dapat dipahami bahwa nilai perusahaan akan mengalami perubahan ketika struktur modal juga mengalami perubahan. Tetapi perubahan tersebut dapat dibagi menjadi dua sisi. Pertama, jika struktur modal naik maka nilai perusahaan juga akan naik, sebaliknya jika struktur modal turun, maka kemungkinan nilai perusahaan juga ikut turun.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa :

1. *Investment opportuniy set* dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020.
2. *Investment opportuniy set* berpengaruh (positif) dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020.
3. Struktur modal berpengaruh (positif) dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2020.

5.2. Saran

Untuk menelaah referensi penelitian selanjutnya, ada beberapa saran yang dapat dikemukakan, antara lain :

- 1) Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan perbankan, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan perbankan saja karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada subjek yang berbeda.

- 2) Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambah beberapa faktor baru lainnya yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti likuiditas, struktur modal dan intensitas modal.
- 3) Penelitian selanjutnya agar menggunakan rentang waktu data laporan keuangan lebih dari tiga tahun, sehingga hasilnya dapat menggambarkan kondisi yang lebih baik.
- 4) Bagi pihak kreditor dan investor hendaknya sebelum memutuskan untuk memberikan pinjaman atau melakukan investasi pada perusahaan, terlebih dahulu mempertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Malang: UMM Press.
- Atmajaya, Lukas. (2018). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDi
- Bodie & Kane. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. (Rohmi Bhakti Hartarto dan Zuliani Dalimunthe, Penerjemah), Edisi Kesembilan, Jakarta: Salemba Empat.
- Daftar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, 2016. Diakses melalui <http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx> pada tanggal 15 April 2016.
- Fahmi, Irham. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan*. Jakarta: Alfabeta
- Gunarianto, (2012). *Analisis Earnings per Share (EPS), dan Return on Equity (ROE) serta Tingkat Bunga Deposito Terhadap Harga Saham Perbankan*. Laporan Penelitian. FE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono, (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, Yogyakarta: BPFE.
- Halim, (2016). *Manajemen Keuangan Sektor Publik*. Jakarta: Penerbit Salemba
- Hanafi, (2015). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta : PT. Gelora Aksara Pratama.
- Harahap, S. (2016). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grasindo Persada.
- Haryetti dan Ekayanti, (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Ekonomi*. 2018, Vol.20 No.3 p.13.
- Hasnawati, S. (2015). Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hermuningsih, Sri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 13, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.

- Horne dan Wachowicz, 2015. *Fundamental of Financial Management / Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi Kedua belas). Jakarta: Salemba Empat
- Husnan dan Pudjiastuti, (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Idawati, Agung. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Fokus Universitas Udayana*
- Ilmiah, Hidayatul. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Mtbv, Arus Kas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya*.
- Indriantoro dan Supomo. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, (2012). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi
- Kallapur dan Trombley, (2019). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realize Growth. *Jurnal of Bussiness Finance and Accounting* 26, pp. 505-519
- Kasmir, (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada
- Keown, (2020). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Kusuma, (2014). *Pengaruh Return on investment (ROI), Earnings per Share (EPS), dan Devidend per Share (DPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang TERdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010*. Jurnal Nominal (Volume I Nomor I/ Tahun 2012). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Laksmi Savitri Megarini, (2003). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Universitas Sebelah Maret Surakarta.
- Lumbanraja, (2014). *Pengaruh Return on investment, Earnings per Share, Net profit Margin terhadap Harga Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012*. Skripsi. FE Universitas Negeri Yogyakarta.

- Mahatma Dewi dan Wirajaya, (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2(2018):358-372
- Mindra dan Erawati. 2014. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol 2 (No. 2).
- Mulianti, F. M. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007). *Tesis, Naskah Publikasi*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Munawir, 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Myers. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 2, Alih Bahasa Bob Sabran, Jakarta: Erlangga
- Nurmalasari, 2009. *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten Lq45 Yang Terdaftar Di BursaEfek Indonesia Tahun 2015-2008*. Skripsi. Universitas Gunadharma Jakarta.
- Putra, (2014). *Pengaruh Return on investment, Return on Equity, Net Profit Margin dan Earning per share terhadap Harga Penutupan Saham Perusahaan (Studi pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2010-2012)*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Salvatore, Dominick. (2015). *Ekonomi Manajerial* Buku 2. Jakarta: Salemba. Empat.
- Sartono. (2016). *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Sasongko, et.al; (2018). *Akuntansi Biaya*. Jakarta: Salemba Empa
- Sawir, 2015. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Silaban, Dame Prawira. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1251-1281 ISSN: 2302-8912 1251
- Simorangkir, O.P., 2014. *Pengantar Lembaga Keuangan Bank dan Non Bank*, Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia

- Subekti dan Kusuma. (2019). Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan Dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *The Indonesian Journal of Accounting Research*. Vol 4, No 1
- Sugiyono, (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sunardi, dkk. (2014). “Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Akuntansi*, Vol.2, No.1 Mei 2015.
- Warianto dan Rusiti. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 26(1), Hal: 1–15.
- Weston & Copeland. (2018). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Yendrawati, Feby Rezki Adhianza. (2018). Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan*, Universitas Islam, Yogyakarta.
- Yudhanto, Stefan dan Siti Aisjah. (2013). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol. 2, No. 2.

Lampiran 1

DATA KEUANGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET

dalam jutaan rupiah

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	Total Aset	Nilai Buku t	Nilai Buku -t
1	AGRO	Bank Raya Indonesia Tbk	2018	23.310.000	259.140	241.947
			2019	27.070.000	262.120	259.140
			2020	28.020.000	269.123	262.120
2	AGRS	Bank IBK Indonesia Tbk	2018	4.150.000	15.792	11.471
			2019	6.420.000	134.776	15.792
			2020	9.854.035	171.496	134.776
3	BABP	Bank MNC Internasional Tbk	2018	10.854.855	48.137	45.113
			2019	10.614.000	48.316	48.137
			2020	11.655.000	40.914	48.316
4	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	2018	18.019.614	552.926	452.473
			2019	18.959.522	571.343	552.926
			2020	20.222.000	613.527	571.343
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	2018	824.795.000	19.336.901	16.868.949
			2019	918.989.312	20.852.301	19.336.901
			2020	1.075.570.256	21.915.054	20.852.301
6	BBHI	Allo Bank Indonesia Tbk	2018	2.268.000	34.368	32.682
			2019	2.534.000	32.804	34.368
			2020	2.595.000	30.376	32.804
7	BBKP	Bank Bukopin Tbk	2018	95.645.000	3.075.041	2.755.288
			2019	100.265.000	3.012.215	3.075.041
			2020	79.945.000	3.504.403	3.012.215
8	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	2018	12.093.079	589.589	531.300
			2019	12.900.219	617.257	589.589
			2020	14.159.755	621.146	617.257
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	2018	808.572.000	26.127.000	22.805.000
			2019	845.611.000	26.525.000	26.127.000
			2020	891.345.000	26.257.000	26.525.000
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	2018	1.296.901.000	26.914.859	24.752.035
			2019	1.416.766.000	31.432.629	26.914.859
			2020	1.511.801.000	43.706.632	31.432.629
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	2018	306.436.194	2.393.832	2.103.614
			2019	311.776.828	2.707.428	2.393.832
			2020	361.208.406	3.234.737	2.707.428
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	2018	186.761.000	1.902.608	1.852.460
			2019	193.531.000	1.785.994	1.902.608
			2020	200.895.000	1.896.000	1.785.994
13	BEKS	Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	2018	9.483.000	77.068	60.204
			2019	8.104.000	65.551	77.068
			2020	5.343.000	65.323	65.551
14	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jabar Tbk	2018	120.191.387	3.271.751	2.925.337
			2019	123.536.474	3.344.225	3.271.751
			2020	140.961.431	4.415.348	3.344.225

15	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jatim Tbk	2018	62.689.118	972.057	943.613
			2019	76.756.313	1.023.429	972.057
			2020	83.619.452	1.205.980	1.023.429
16	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	2018	1.202.252.094	38.442.696	36.618.753
			2019	1.411.244.042	45.340.948	38.442.696
			2020	1.541.964.567	48.306.843	45.340.948
17	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk	2018	7.297.274	855.419	673.370
			2019	7.607.654	862.261	855.419
			2020	7.637.524	815.642	862.261
18	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	2018	266.781.498	7.049.560	6.660.173
			2019	274.467.227	7.952.330	7.049.560
			2020	280.943.605	8.754.931	7.952.330
19	BNLI	Bank Permata Tbk	2018	153.020.000	2.552.305	1.188.106
			2019	161.451.259	2.451.459	2.552.305
			2020	197.726.097	3.073.596	2.451.459
20	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk	2018	201.685.560	1.509.461	901.565
			2019	205.297.027	1.876.250	1.509.461
			2020	239.581.524	3.397.075	1.876.250
21	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	2018	30.748.742	1.211.744	1.138.582
			2019	36.559.556	1.399.242	1.211.744
			2020	44.612.045	1.584.298	1.399.242
22	BSWD	Bank Of India Indonesia	2018	3.896.760	125.754	124.217
			2019	4.010.000	129.686	125.754
			2020	3.721.363	122.710	129.686
23	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	2018	101.341.224	1.861.694	1.068.542
			2019	181.631.385	1.893.746	1.861.694
			2020	183.165.978	2.357.987	1.893.746
24	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk	2018	12.039.275	176.801	146.562
			2019	15.383.038	209.550	176.801
			2020	16.435.005	332.116	209.550
25	BVIC	Bank Victoria Internasional Tbk	2018	30.172.315	595.089	568.733
			2019	30.456.459	588.789	595.089
			2020	26.221.407	624.163	588.789
26	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk	2018	26.025.188	2.053.140	2.066.084
			2019	25.532.041	2.029.527	2.053.140
			2020	30.526.965	2.065.208	2.029.527
27	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk	2018	86.971.893	1.272.790	982.761
			2019	93.408.831	1.365.010	1.272.790
			2020	92.518.025	1.351.260	1.365.010
28	MEGA	Bank Mega Tbk	2018	83.760.000	6.600.743	5.192.800
			2019	100.800.000	6.467.118	6.600.743
			2020	112.202.653	5.832.815	6.467.118
29	NISP	Bank OCBC NISP Tbk	2018	173.582.894	2.812.000	2.337.000
			2019	180.706.987	2.784.000	2.812.000
			2020	206.297.200	3.238.000	2.784.000
30	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	2018	28.252.725	162.633	129.791
			2019	30.289.386	156.247	162.633
			2020	32.381.721	170.972	156.247

31	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	2018	8.771.058	89.051	85.225
			2019	11.135.825	98.159	89.051
			2020	11.302.082	188.948	98.159
32	SDRA	Bank Woori Saudara Tbk	2018	29.630.000	355.058	336.474
			2019	36.936.262	370.993	355.058
			2020	38.053.939	448.354	370.993

Lampiran 2

DATA KEUANGAN STRUKTUR MODAL

dalam jutaan rupiah

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas
1	AGRO	Bank Raya Indonesia Tbk	2018	18.890.000	4.424.285
			2019	22.586.218	4.481.704
			2020	23.730.000	4.287.690
2	AGRS	Bank IBK Indonesia Tbk	2018	3.618.348	532.803
			2019	5.219.244	1.202.600
			2020	7.954.197	1.899.838
3	BABP	Bank MNC Internasional Tbk	2018	9.424.865	1.429.990
			2019	9.048.429	1.559.450
			2020	10.101.667	1.551.237
4	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	2018	16.534.651	1.484.963
			2019	17.421.982	1.537.640
			2020	18.583.167	1.640.391
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	2018	673.034.517	<u>151.659.684</u>
			2019	744.846.156	<u>174.042.931</u>
			2020	890.855.547	<u>184.596.326</u>
6	BBHI	Allo Bank Indonesia Tbk	2018	18.890.000	336.482
			2019	2.325.000	299.765
			2020	2.247.000	347.066
7	BBKP	Bank Bukopin Tbk	2018	82.059.103	8.460.168
			2019	91.358.763	8.905.485
			2020	71.472.136	8.466.442
8	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	2018	9.005.066	3.088.013
			2019	9.419.749	3.480.470
			2020	10.150.492	4.009.263
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	2018	671.238.000	110.374.000
			2019	688.489.000	125.004.000
			2020	746.236.000	110.684.000
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	2018	1.111.622.961	185.275.331
			2019	1.183.155.670	208.784.336
			2020	1.311.899.000	229.446.882
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	2018	263.784.017	23.840.448
			2019	269.451.682	23.836.195
			2020	321.376.142	19.987.845
12	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	2018	18.890.000	41.940.000
			2019	148.122.000	45.417.000
			2020	157.311.000	43.575.000
13	BEKS	Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk	2018	8.788.732	693.398
			2019	7.547.795	549.533
			2020	3.975.700	1.361.581
14	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jabar Tbk	2018	104.035.920	11.285.315
			2019	105.920.991	12.042.629
			2020	122.676.832	12.005.800

15	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jatim Tbk	2018	54.217.182	8.471.936
			2019	67.734.755	9.021.558
			2020	73.614.504	10.004.948
16	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	2018	941.953.100	184.960.305
			2019	1.051.606.233	218.852.069
			2020	1.186.905.382	204.699.668
17	BNBA	Bank Bumi Artha Tbk	2018	5.802.519	1.494.755
			2019	6.083.998	1.523.656
			2020	6.128.138	1.509.386
18	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk	2018	227.200.919	39.580.579
			2019	231.173.061	43.294.166
			2020	239.890.554	41.053.051
19	BNLI	Bank Permata Tbk	2018	130.440.930	22.451.936
			2019	137.413.908	24.037.351
			2020	162.654.644	35.071.453
20	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk	2018	37.563.868	20.564.654
			2019	44.006.843	19.068.945
			2020	66.040.361	21.743.145
21	BSIM	Bank Sinarmas Tbk	2018	23.532.846	4.856.420
			2019	26.385.919	6.074.463
			2020	32.557.921	6.056.844
22	BSWD	Bank Of India Indonesia	2018	2.766.528	1.130.232
			2019	2.844.344	1.163.069
			2020	2.663.693	1.057.669
23	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	2018	82.554.894	18.786.330
			2019	150.159.457	31.471.928
			2020	150.201.225	32.964.753
24	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk	2018	2.049.483	3.996.932
			2019	2.439.054	5.393.320
			2020	2.632.890	5.878.749
25	BVIC	Bank Victoria Internasional Tbk	2018	25.808.570	2.806.025
			2019	25.782.314	2.986.455
			2020	22.197.850	2.644.375
26	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk	2018	21.438.077	4.587.111
			2019	20.995.806	4.536.235
			2020	26.967.430	3.559.535
27	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk	2018	76.183.319	10.788.574
			2019	81.066.862	12.341.969
			2020	79.603.549	12.914.476
28	MEGA	Bank Mega Tbk	2018	69.979.000	13.783.000
			2019	85.260.000	15.542.000
			2020	93.990.000	18.208.000
29	NISP	Bank OCBC NISP Tbk	2018	149.154.640	24.428.254
			2019	153.042.184	27.664.803
			2020	176.467.884	29.829.316
30	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	2018	4.482.142	23.770.583
			2019	4.394.402	23.858.273
			2020	4.536.463	25.688.869

31	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk	2018	7.102.592	1.668.466
			2019	9.441.260	1.694.565
			2020	8.186.429	3.115.653
32	SDRA	Bank Woori Saudara Tbk	2018	18.890.000	6.550.468
			2019	30.000.672	6.935.590
			2020	30.782.968	7.270.971