

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP KINERJA KEUANGAN
(Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2013)**

**Fajrul Marinda
Moch Dzulkirom AR
Muhammad Saifi**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: fajrul_marinda@yahoo.co.id

ABSTRACT

The main objective of the study is to know the impact of the investment opportunity set (IOS) on the capital structure, the effect of the investment opportunity set (IOS) on capital structure, and the effect of capital structure on financial performance in property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange. Study use secondary data that published on the Indonesia Stock Exchange in the year 2011-2013, the research data analysis using methods of data analysis Generalized Structured Component Analysis (GeSCA) with a sample of 42 companies from a population of 52 companies based on purposive sampling technique. The result of this study is the investment opportunity set (IOS) has positive significant impact on capital structure, investment opportunity set (IOS) positive insignificant impact on financial performance, as well as capital structure positive significant impact on financial performance.

Keywords: *investment opportunity set (IOS), capital structure, and financial performance*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap struktur modal, pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap struktur modal, dan pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013, analisis data penelitian ini menggunakan metode analisis data *Generalized Structured Component Analysis* (GeSCA) dengan sampel 42 perusahaan dari populasi sebanyak 52 perusahaan berdasarkan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, serta struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kata Kunci: *investment opportunity set (IOS), struktur modal, dan kinerja keuangan*

PENDAHULUAN

Pada hakekatnya operasional manajemen sebuah perusahaan mempunyai satu kesamaan tujuan yaitu memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut berkaitan erat dengan

kemampuan pemberdayaan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien. Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, digunakan pendekatan-pendekatan tertentu serta adanya tolok ukur penilaian untuk

menentukan nilai kinerja keuangan secara keseluruhan. Tolok ukur utama untuk kinerja keuangan adalah peningkatan angka laba melalui peningkatan penjualan dengan pemanfaatan modal investasi yang telah dilakukan.

Perusahaan yang *Go Public* memiliki kewajiban untuk memberikan gambaran posisi keuangan secara tertulis di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan tersebut dapat dianalisis oleh berbagai pihak yang berkepentingan seperti investor penjamin, perbankan, asuransi, atau pihak lain yang bermaksud mengadakan mitra, akuisisi, atau keperluan lainnya. Tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan yang meliputi aset, pendapatan serta keuntungan, secara langsung mencerminkan kondisi perusahaan tersebut. Jadi dapat dipahami jika manajemen selalu mengupayakan dan mengkondisikan agar kinerja keuangan perusahaan berada dalam nilai maksimum.

Penilaian kinerja keuangan dilakukan untuk beberapa tujuan yang berpengaruh dengan kegiatan seperti pangambil alihan perusahaan oleh pihak lain, penggabungan perusahaan, kepemilikan dalam perusahaan, pemberian kredit dan sebagainya. Penilaian kinerja keuangan sangat bermanfaat bagi perusahaan untuk mengetahui sampai sejauh mana keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan dapat terus meningkat. Penilaian kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya dilihat dari berapa tingkat keuntungan atau profitabilitas yang dicapai perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas perusahaan ini sering dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri.

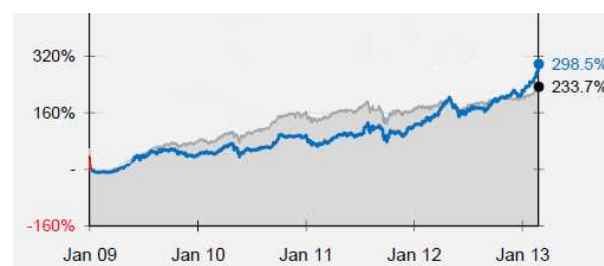
Salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam upaya memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan yaitu faktor kebijakan atau keputusan investasi yang dilakukan. Hal tersebut merupakan gambaran bagaimana perusahaan menggunakan keuntungan yang dimiliki untuk dikembangkan guna meningkatkan pendapatan secara maksimal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu memanfaatkan *investment opportunity set* yang berkaitan dengan potensi pengembangan pasar. Hal penting lainnya adalah pemilihan kebijakan keuangan secara tepat, yang mendukung pelaksanaan kebijakan lainnya diatas.

Faktor lain yang harus diperhatikan dalam upaya memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan

adalah struktur modal perusahaan tersebut. Pemaksimalan kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar penggunaan utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal pemegang saham untuk digunakan sebagai sumber pembiayaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indeks sektoral. Kesemua Indeks saham sektoral yang tercatat di BEI diklasifikasikan kedalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI dan diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*). Salah satu sektor tersebut adalah sektor properti dan *real estate*.

Sektor properti sebagai salah satu sektor yang penting di Indonesia. Sektor properti merupakan indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Industri properti juga merupakan sektor yang pertama memberi sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian sebuah negara. Selain alasan tersebut, diambilnya sektor ini sebagai objek penelitian karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya cukup tinggi. Hal ini terlihat pada indeks saham sektor properti dan *real estate* dari tahun 2010-2012 pada gambar dibawah ini.



Keterangan:

- Indeks Property dan *Real Estate*
- Indeks Harga Saham Gabungan (IHS)

Gambar 1 Indeks Saham Properti dan *Real Estate*

Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Meningkatnya pertumbuhan properti di Indonesia diindikasikan dengan banyaknya masyarakat yang menginvestasikan modalnya di industri properti. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertumbuhan penduduk. Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

KAJIAN PUSTAKA

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Myers (1997) *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif dana kan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size-nya*, sementara IOS merupakan opsi untuk berinvestasi pada suatu proyek yang memiliki *Net Present Value* positif.

Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplementasikan nilai aktiva di tempat (berupa nilai buku aktiva, ekuitas maupun perusahaan) dan nilai kesempatan bertumbuh suatu perusahaan di masa depan (berupa nilai pasar perusahaan) (Smith dan Wats 1992). Proksi IOS yang digunakan peneliti secara umum diklasifikasikan menjadi tiga proksi, yaitu: pertama, proksi berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Kedua, proksi berdasarkan investasi, mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar memiliki hubungan positif dengan nilai IOS perusahaan dan Ketiga, proksi berdasarkan varian menyatakan suatu opsi akan lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001:216) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Definisi lain dikemukakan oleh Van Horne dan Wachowics (2010:232) struktur modal merupakan komposisi pembelajaran yang biasanya mengacu pada proporsi utang jangka panjang, saham *preference*, dan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan.

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur keuangan merupakan perpaduan dari seluruh item yang ada di sisi kanan neraca perusahaan yang mencerminkan pendanaan aktiva secara keseluruhan, sedangkan struktur

modal merupakan bagian dari struktur keuangan dan merupakan sumber pembiayaan jangka panjang yang digunakan perusahaan, yang terdiri dari utang jangka panjang, saham *preference*, dan saham biasa.

Menurut Syamsuddin (2009:54) untuk mengukur tingkat utang perusahaan menggunakan rasio berikut yaitu:

a. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to Asset Rasio (DAR) adalah pengukuran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal. Semakin tinggi *debt to asset ratio* semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Syamsuddin, 2009:71). *Debt to Asset Ratio* diukur dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Syamsuddin, 2009:71

b. *Debt to Equity Rasio (DER)*

DER (Debt to Equity Ratio) digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2009:71). Adapun perhitungan *Debt Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Syamsuddin, 2009:71

Kinerja Keuangan

Pada dasarnya kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu tingkat hasil kerja yang dicapai suatu organisasi dalam suatu periode operasional yang dibandingkan dengan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Siegel dan Marconi, 1989, dalam Ernawan, 2004). Kinerja perusahaan antara lain dapat dilihat dari data keuangan yang dihasilkan dalam suatu periode tertentu. Rasio-rasio keuangan seperti *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Price Earning Ratio* dapat menjadi indikator keuangan yang mencerminkan kinerja

keuangan yang dicapai (Weston dan Copeland, 2010:237).

Penilaian kinerja keuangan dilakukan untuk beberapa tujuan yang berpengaruh dengan kegiatan seperti pangambil alihan perusahaan oleh pihak lain, penggabungan perusahaan, kepemilikan dalam perusahaan, pemberian kredit dan sebagainya. Penilaian kinerja keuangan sangat bermanfaat bagi perusahaan untuk mengetahui sampai sejauh mana keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan dapat terus meningkat.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran-ukuran kinerja berupa 1) Rasio profitabilitas, 2) rasio pertumbuhan, dan 3) ukuran penilaian (Weston dan Copeland, 2010:237).

a. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Beberapa rasio profitabilitas yang digunakan adalah:

1) Laba operasi bersih terhadap penjualan (OPM)

Laba operasi bersih memfokuskan pada hasil operasi mengukur arus kas sebelum pengurangan beban bunga pajak dan pajak penghasilan.

2) *Return on Asset* (ROA)

Rasio ini mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan.

3) *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini dipengaruhi oleh intensitas modal dalam industri tempat perusahaan bergerak. Untuk menghasilkan pengembalian atas modal atau ekuitas yang sama, diperlukan hasil pengembalian atas penjualan yang lebih tinggi.

4) *Return on Equity* (ROE)

Return on equity mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham *preference*). Semakin tinggi return yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

b. Rasio pertumbuhan

Rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa perusahaan mempertahankan posisi ekonomisnya di dalam industrinya.

c. Rasio penilaian

Rasio-rasio penilaian adalah ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko.

1) *Price to Earning Ratio* (PER)

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit.

2) Rasio harga pasar terhadap nilai buku (*Market to Book Ratio*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis eksplanatif. Menurut Zainuddin dan Masyhuri (2008:13), "Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang tidak mementingkan kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas". Pada penelitian kuantitatif penekanan analisisnya biasanya pada data-data yang berupa angka kemudian diolah dengan metode statistik.

Penelitian ini akan menguji hipotesis. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap kinerja keuangan, *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap struktur modal, dan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Variabel penelitian

Menurut Sugiyono (2008:38) menjelaskan "variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan". Adapun variabel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1 Indikator dan Variabel Penelitian

Simbol	Variabel	Indikator
X ₁	Investment Opportunity Set	X _{1.1} MVE/BVE
		X _{1.2} MVA/BVA
		X _{1.3} Tobin's Q
		X _{1.4} CAP/MVA
		X _{1.5} CAP/MVE
X ₂	Struktur Modal	X _{2.1} DAR
		X _{2.2} DER
Y	Kinerja Keuangan	Y ₁ ROE
		Y ₂ ROA

Agar dapat mengukur konsep atau kejadian, maka peneliti membuat definisi operasional karena suatu definisi operasional merupakan petunjuk dalam mengukur suatu variabel. Definisi operasional dalam penelitian ini dijabarkan masing-masing sebagai berikut:

1. Variabel Eksogen (X₁), yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diukur dengan proksi:

a. *Market Value Equity to Book Value Equity* (MVE/BVE) (X_{1.1})

Rasio ini menjelaskan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang mempunyai rasio MVE/BVE tinggi memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar.

$$MVE/BVE = \frac{[\text{saham beredar} \times \text{harga pasar}]}{TE}$$

Sumber: Myers, 1997

b. *Market Value Assets to Book Value Asset* (MVA/BVA) (X_{1.2})

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki nilai aktiva yang lebih besar dari nilai bukunya.

$$MVABVA = \frac{[TA - TE + (\text{saham beredar} \times \text{harga pasar})]}{TA}$$

Sumber: Myers, 1997

c. *Tobin's Q* (X_{1.3})

Tobin's Q didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{[(\text{saham} \times \text{harga pasar}) + TU + \text{inventory}] - AL}{TA}$$

Sumber: Myers, 1997

d. *Capital Expenditur to Market Value Asset* (CAP/MVA) (X_{1.4})

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal perusahaan berdasarkan nilai pasar aktiva. Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$CAPMVA = \frac{[\text{nilai buku } AT_t - \text{nilai buku } AT_{t-1}]}{TA - TE + (\text{saham beredar} \times \text{harga pasar})}$$

Sumber: Myers, 1997

e. *Capital Expenditur to Book Value Asset* (CAP/BVA) (X_{1.5})

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal perusahaan berdasarkan nilai buku aktiva. Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$CAPBVA = \frac{\text{nilai buku } AT_t - \text{nilai buku } AT_{t-1}}{TA}$$

Sumber: Myers, 1997

2. Variabel Eksogen (X₂), yaitu Kebijakan struktur modal yang diukur dengan proksi:

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR) (X_{2.1})

Debt Asset Ratio (DAR) adalah pengukuran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal. Semakin tinggi *debt asset ratio* semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Syamsuddin, 2009:71). *Debt Asset Ratio* diukur dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Syamsuddin, 2009:71

b. *Debt to Equity Ratio* (DER) ($X_{2,2}$)

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah utang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2009:71). Adapun perhitungan *Debt Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Syamsuddin, 2009:71

3. Variabel Endogen (Y), yaitu Kinerja Keuangan Perusahaan yang diukur dengan proksi:

a. *Return on Asset* (ROA) (Y_1)

Rasio ini mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Weston dan Copeland, 2010

b. *Return on Equity* (ROE) (Y_2)

Return on equity mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preference). Semakin tinggi *return* yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. ROE dihitung menggunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Weston dan Copeland, 2010

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dimaksudkan untuk memperoleh bahan-bahan yang relevan, akurat dan terpercaya. Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi. Menurut Bungin (2008:144) teknik dokumentasi adalah salah satu metode pengumpulan data yang digunakan dalam

metodologi penelitian sosial yang pada intinya digunakan untuk menelusuri data historis. Teknik dokumenter yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumen resmi yakni berupa bahan-bahan atau informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti laporan keuangan tahunan perusahaan.

Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Generalized Structured Component Analysis* (GeSCA) dengan bantuan GeSCA *software* yang dapat dijalankan melalui website dengan alamat www.sem-gesca.org atau www.sem-gesca.com. Teknik analisis data dengan menggunakan GeSCA dipandang tepat karena model dalam penelitian ini berbentuk struktural dan memiliki indikator yang bersifat formatif.

Generalized structured component analysis (GeSCA) dikembangkan oleh Heungsun Hwang, Hec Montreal dan Yhoshio Takane pada tahun 2004. Tujuannya adalah menggantikan faktor dengan kombinasi linier dari indikator (variabel manifes) di dalam analisis SEM. Pendekatan analisis ini menggunakan metode kuadrat terkecil (least square) di dalam proses pendugaan parameter. GeSCA dikembangkan untuk menghindari kekurangan dari PLS (partial least square), yaitu dilengkapi dengan prosedur optimalisasi global, dan juga tetap mempertahankan prosedur optimalisasi lokal (seperti pada PLS). Metode GeSCA juga dapat diterapkan pada hubungan antar variabel yang kompleks (bisa rekursif dan tidak rekursif), melibatkan higher-order komponen (faktor) dan perbandingan multi-group.

Evaluasi Model GeSCA

Seperti halnya model *Partial Least Square* (PLS), evaluasi terhadap model GeSCA dilakukan tiga tahap (Ghozali, 2013: 17). Pertama evaluasi terhadap model pengukuran (*outer model*) dengan melihat *convergent validity*, *discriminant validity*, *composite reliability* dan *average variance extracted*. Tahap kedua evaluasi model strukturalnya (*inner model*) dengan melihat koefisien jalur dari variabel eksogen ke endogen dan melihat nilai signifikansi. Tahap ketiga melihat *overall goodness fit model* dengan uji FIT, AFIT, GFI dan SRMR.

PEMBAHASAN

Analisis Goodness of FIT

Tabel 2. Hasil model FIT

Model Fit	
FIT	0.284
AFIT	0.276
NPAR	12

Sumber : Data diolah (lampiran 2)

a. FIT = 0.284

FIT menunjukkan varian total dari semua variabel yang dapat dijelaskan oleh model tertentu. Nilai FIT berkisar dari 0 sampai 1. Jadi, model yang terbentuk dapat menjelaskan semua

variabel yang ada sebesar 0.284. Keragaman Investment Opportunity Set, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan yang dapat dijelaskan oleh model adalah sebesar 28.4% dan sisanya (71.6%) dapat dijelaskan oleh variabel yang lain. Berarti model kurang baik untuk menjelaskan fenomena yang dikaji.

b. AFIT = 0.553

Jika dilihat dari nilai AFIT, keragaman Investment Opportunity Set, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan yang dapat dijelaskan oleh model adalah sebesar 0.276 atau 27,6% dan sisanya (44,7%) dapat dijelaskan oleh variabel yang lain.

Analisis pengukuran atau Outer Model

Tabel 3. Measurement Model

Variable	Loading			Weight			SMC		
	Estimate	SE	CR	Estimate	SE	CR	Estimate	SE	CR
IOS									
AVE = 0.000, Alpha =0.702									
MVE/BVE	0	0	0	2.090	0.324	6.44*	0	0	0
MVA/BVA	0	0	0	-0.896	0.615	1.46	0	0	0
Tobin's Q	0	0	0	-1.204	0.474	2.54*	0	0	0
CAP/MVA	0	0	0	-0.677	0.549	1.23	0	0	0
CAP/BVA	0	0	0	0.347	0.382	0.91	0	0	0
Struktur Modal									
AVE = 0.000, Alpha =0.532									
DAR	0	0	0	0.496	0.263	1.89	0	0	0
DER	0	0	0	0.552	0.250	2.21*	0	0	0
Kinerja Keuangan									
AVE = 0.000, Alpha =0.772									
ROA	0	0	0	-1.064	0.393	2.71*	0	0	0
ROE	0	0	0	1.488	0.353	4.22*	0	0	0

CR* = significant at .05 level

Sumber: Data diolah (Lampiran 2)

a. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS)

Untuk variabel *Investment Opportunity Set* terdapat lima indikator yang mempengaruhi terbentuknya variabel. Jika dilihat dari nilai *estimate* pada *weight* yang diperoleh untuk masing-masing indikator, indikator MVE/BVE adalah yang paling dapat mendeskripsikan variabel *Investment Opportunity Set*. Nilai

estimate indikator MVE/BVE tersebut paling besar di antara indikator lain yakni sebesar 2.090.

Berdasarkan nilai titik kritis yang diperoleh, nilai ratio MVE/BVE memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel *investment opportunity set* karena nilai titik kritis yang diperoleh yaitu sebesar 6.44 signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

b. Variabel Struktur Modal

Untuk variabel struktur modal terdapat dua indikator yang mempengaruhi terbentuknya variabel. Jika dilihat dari nilai *estimate* pada *weight* yang diperoleh untuk masing-masing indikator, indikator *Debt Equity Ratio* (DER) adalah yang paling dapat mendeskripsikan variabel kinerja. Nilai *estimate* indikator tersebut paling besar di antara indikator yang lain yakni sebesar 0.552.

Berdasarkan nilai titik kritis yang diperoleh, *Debt Equity Ratio* (DER) memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal karena nilai titik kritis yang diperoleh yaitu sebesar 2.21 signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

c. Variabel Kinerja Keuangan

Untuk variabel kinerja keuangan terdapat dua indikator yang mempengaruhi terbentuknya variabel. Jika dilihat dari nilai *estimate* pada *weight* yang diperoleh untuk masing-masing indikator, indikator *Return On Equity* adalah yang paling dapat mendeskripsikan variabel kinerja keuangan.

Nilai *estimate* indikator tersebut paling besar di antara indikator yang lain yakni sebesar 1.488. Berdasarkan nilai titik kritis yang diperoleh, *Return On Equity* (ROE) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel kinerja karena nilai titik kritis yang diperoleh yaitu sebesar 4.22 signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

Analisis Model Struktural atau Inner Model

Analisis *inner model* GeSCA pada intinya menguji hipotesis dalam penelitian. Model struktural dievaluasi dengan melihat nilai koefisien parameter jalur *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Struktur Modal, *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kinerja Keuangan, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan. Dan nilai koefisien determinasi R^2 .

Tabel 4. Koefisien Jalur Structural Model

Path Coefficients			
	Estimate	SE	CR
IOS->Struktur Modal	0.670	0.063	10.64*
IOS->Kinerja Keuangan	0.228	0.149	1.53
Struktur Modal->Kinerja Keuangan	0.460	0.152	3.02*

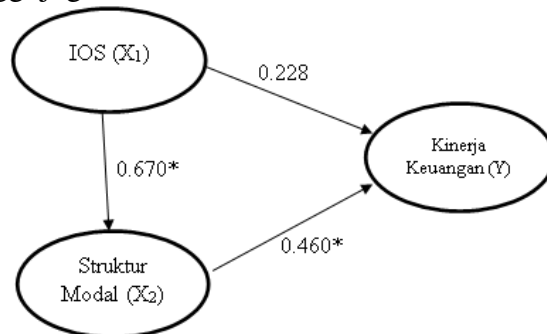
CR* = significant at .05 level

Sumber: Data diolah (Lampiran 2)

Nilai koefisien jalur *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Struktur Modal adalah 0.670 dan signifikan pada 0.05 yang berarti *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi *investment opportunity set* maka semakin tinggi pula struktur modal.

Nilai koefisien jalur *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kinerja Keuangan 0.228 dan tidak signifikan pada 0.05 yang berarti *investment opportunity set* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan karena titik kritis IOS terhadap kinerja keuangan hanya 1.53 dan tidak signifikan. Pengaruh IOS terhadap kinerja keuangan yang tidak signifikan dikarenakan penambahan jumlah aktiva tidak selalu mempengaruhi kinerja keuangan.

Nilai koefisien jalur Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan adalah 0.460 dan signifikan pada 0.05 yang berarti struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti semakin tinggi struktur modal maka akan menyebabkan kinerja keuangan semakin tinggi juga.



Gambar 3. Hasil Analisis Jalur Hipotesis

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama dapat diketahui bahwa *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian GeSCA menunjukkan koefisien jalur sebesar 0,228 dan nilai titik kritisnya sebesar 1,53 tidak signifikan pada level 0,05. Hal ini disebabkan oleh nilai MVA/BVA, CAP/MVA, dan CAP/BVA yang tidak signifikan, ini membuktikan bahwa

penambahan aktiva tidak selalu meningkatkan kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kedua dapat diketahui bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian GeSCA menunjukkan koefisien jalur sebesar 0,670 dan titik kritis sebesar 10,64 signifikan pada level 0,05. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa tinggi rendahnya struktur modal dipengaruhi oleh *investment opportunity set*. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan atau pengaruh antara *investment opportunity set* dengan struktur modal adalah berbanding lurus. Artinya semakin tinggi *investment opportunity set* yang meliputi MVE/BVE, MVA/BVA, Tobin's Q, CAP/MVA, dan CAP/BVA sebagai indikatornya, maka struktur modal yang meliputi *Debt Asset Ratio* (DAR) dan *Debt Equity Ratio* (DER) akan semakin tinggi juga.

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis ketiga dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil signifikan tersebut menandakan bahwa tinggi rendahnya kinerja keuangan dipengaruhi oleh struktur modal. Hasil pengujian GeSCA menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,460 dan titik kritis sebesar 3,02. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan atau pengaruh antara struktur modal dengan kinerja keuangan adalah berbanding lurus. Artinya semakin tinggi struktur modal yang meliputi *Debt Asset Ratio* (DAR) dan *Debt Equity Ratio* (DER), maka kinerja keuangan yang meliputi *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) akan semakin tinggi juga.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas, adapun saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan perusahaan berdasarkan hasil penelitian lebih dipengaruhi oleh variabel struktur modal, untuk itu manajemen perusahaan harus lebih memperhatikan variabel ini. Naik turunnya kinerja keuangan perusahaan ditentukan oleh besar kecilnya struktur modal perusahaan. Untuk itu diharapkan agar pihak manajemen perusahaan menjaga agar struktur modal perusahaannya

stabil atau bahkan naik, sehingga akan membuat kinerja keuangan perusahaannya juga ikut stabil atau bahkan juga ikut naik.

2. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menindak lanjuti penelitian yang mengambil persoalan yang sama diharapkan untuk menambah jumlah indikator kinerja keuangan, seperti *Net Profit Margin* (NPM). Penelitian ini hanya terbatas pada satu sektor saja, yaitu properti dan *real estate*. Peneliti selanjutnya diharapkan mengetahui bagaimana pengaruhnya pada sektor lain dengan periode yang lebih lama agar hasilnya lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bungin, Burhan. (2008). *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Kendana Pemuda Media Group.
- Ernawan, Erni R. (2004). *Pengaruh Budaya Organisasi dan Orientasi Etika Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur*. *Majalah Usahawan* No. 09 TH XXXIII September 2004. Jakarta
- Ghozali, Imam. 2013. *Generalized Structured Component Analysis (GeSCA): Model Persamaan Struktural Berbasis Komponen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kallapur, S dan M.A. Trombley. 2001. *The Assosiation Between Investment Opportunity Set Proxies And Realized Growth*. *Journal Of Bussines Finance And Accounting*.
- Myers, S. 1997. *Determinant of Corporate Borrowing*. *Journal of financial economics*.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Smith, C.W and R.L. Watts. 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Devidend, and Compensation Policies*. *Journal of Financial Economic*.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi baru. Jakarta: Rajawali Grafindo Pers.
- Van Horne, James C. Dan John M. Wachowicz, jr. 2010. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. terjemahan oleh dewi fitriasari dan deny arnos kwary. Edisi 12 jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J Fred and Copeland, Thomas E. 2010. *Manajemen Keuangan. Alih bahasa Jaka Wasana dan Kibrandako. Edisi kesembilan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Zainuddin, M dan Masyhuri. 2008. *Metode Penelitian – Pendekatan Praktif dan Aplikatif*. Bandung: PT. Refika Aditama.