

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP STRUKTUR MODAL
(Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)

Aida Yulia & Mulyanti Ifaksara

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of investment opportunity set, profitability, and liquidity on capital structure of property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. The research type used in this research is hypothesis testing, by using purposive sampling method and there are 120 samples of data that become the object to be researched. The data type used is secondary data obtained from the financial statements, published by the capital market reference center at the Indonesia Stock Exchange. The analysis used is multiple linear regression to test the hypothesis. The results of this research show that simultaneous of investment opportunity set, profitability and liquidity have effect on capital structure. Partially the research show that (1) investment opportunity set have positive effect on capital structure, (2) profitability have negative effect on capital structure, (3) liquidity have negative effect on capital structure.

Keywords: Investment Opportunity Set, Profitability, Liquidity, and Capital Structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, Profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Jenis penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah pengujian hipotesis, dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan terdapat 120 sampel data yang menjadi objek penelitian. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasi oleh pusat referensi pasar modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variable *investment opportunity set*, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal, (2) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan (3) likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kata Kunci : *Investment opportunity set*, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal.

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin maju memaksa suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham yang ditunjukkan oleh harga per lembar saham perusahaan yang juga merupakan refleksi dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aktiva. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen

sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh. Dalam kegiatan usahanya, pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain, yaitu manajer. Rodoni dan Sholihah (2006) menyatakan bahwa salah satu peran manajer adalah menjaga kelangsungan usaha untuk menyediakan dana dengan tetap memperhatikan faktor likuiditas, rentabilitas, dan solvabilitas. Manajer juga harus memperhatikan aspek pendanaan atau permodalan agar tujuan perusahaan dapat terwujud. Aspek permodalan sangat erat kaitannya dengan kegiatan perusahaan. Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (modal eksternal).

Ambarwati (2010:1) menyatakan bahwa struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Berdasarkan observasi awal dari 5 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014 dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1
Nilai Struktur Modal 5 Perusahaan Properti dan *Real Estate*

No	Nama Perusahaan	Nilai Struktur Modal				
		2010	2011	2012	2013	2014
1.	Alam Sutera Realty Tbk	1,07	1,16	1,31	1,71	1,66
2.	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	1,80	1,81	2,85	2,24	1,29
3.	Jaya Real Property Tbk	1,10	1,15	1,25	1,30	1,09
4.	Pakuwon Jati Tbk	2,66	1,42	1,41	1,27	1,02
5.	Summrecon Agung Tbk	1,86	2,27	1,85	1,93	1,57

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan memiliki nilai struktur modal diatas 1, bahkan ada perusahaan yang memiliki nilai struktur modal sebesar 2,85 yaitu Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2012. Hal ini disebabkan meningkatnya penggunaan hutang dibandingkan modal internal untuk pembiayaan perusahaannya. Nugroho (2006) menyatakan bahwa risiko perusahaan yang ditanggung juga meningkat apabila kegiatan operasional perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang optimal. Sedangkan pemegang saham cenderung berkeinginan untuk mengurangi penggunaan hutang dalam perusahaan, karena utang akan berdampak pada dividen yang akan diperoleh (Larasati, 2011). Oleh sebab itu, perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara biaya dan manfaat yang timbul dari penggunaan hutang. Tabel 1.1 juga menunjukkan adanya fluktuasi nilai struktur modal masing-masing perusahaan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Adanya perubahan ini mengindikasikan bahwa setiap tahunnya perusahaan memiliki kebutuhan modal yang berbeda. Apabila suatu perusahaan memiliki *profit* yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan menggunakan modal internalnya sebagai sumber modal. Begitu juga sebaliknya, apabila suatu perusahaan memiliki *profit* yang rendah, maka perusahaan tersebut akan menggunakan modal eksternal sebagai sumber modalnya

dikarenakan modal internalnya tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Ditinjau dari asalnya, Riyanto (2010:214) menyatakan bahwa sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana internal perusahaan dan sumber dana eksternal perusahaan. Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, dimana pemenuhan kebutuhan modal tidak diambil dari luar perusahaan melainkan dari sumber dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri yaitu dalam bentuk laba yang tidak dibagikan atau laba ditahan. Sumber dana internal ini sering dianggap sebagai sumber utama perusahaan untuk membiayai investasi dalam aktiva tetap atau pengeluaran modal, terutama bagi perusahaan yang mempunyai risiko usaha yang besar. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang diambil dari dana eksternal meliputi hutang dan modal dari pemilik perusahaan berupa penjualan surat berharga kepada masyarakat umum melalui pasar modal.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Salah satu diantaranya adalah *investment opportunity set*. Norpratiwi (2007) menyatakan secara umum *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan *expenditure* (pengeluaran) perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih besar (Nanok, 2008). Sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Faktor lain yang harus dipertimbangkan dalam membuat keputusan-keputusan struktur modal diantaranya adalah profitabilitas (Brigham dan Houston, 2006:43). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kasmir (2010:115) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Dalam hal ini, kinerja manajer perusahaan tercermin pada pencapaian laba selama periode tertentu.

Hanafi (2004:20) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil, begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan perusahaan yang memperoleh profit yang tinggi akan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya sehingga mengandalkan modal internal untuk pembiayaan perusahaan, sedangkan pada saat mengalami *profit* yang rendah perusahaan akan menggunakan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan. Faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal adalah likuiditas. Kasmir (2010:216) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang erat antara likuiditas dan struktur modal. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Subramanyam dan John, 2010:43). Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek (Astuti, 2004:31). Sehingga cenderung akan menurunkan total hutang yang mengakibatkan struktur modal akan menjadi lebih kecil.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sangat penting untuk dipertimbangkan oleh suatu perusahaan saat perusahaan tersebut akan mengambil keputusan struktur modal, tak terkecuali perusahaan properti dan *real estate*. Pemandagri No.3 Tahun 1987 menyatakan bahwa perusahaan properti dan *real estate* adalah badan usaha yang bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan pemukiman yang dilengkapi dengan fasilitas sosial, fasilitas umum, dan

prasarana lingkungan yang diperlukan oleh masyarakat penghuni lingkungan pemukiman dan sekitarnya. Perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia sangat menarik untuk dicermati dikarenakan sektor tersebut cukup banyak dilirik oleh para investor untuk menginvestasikan dana milik mereka. Perkembangan perusahaan properti dan *real estate* menunjukkan pertumbuhan yang cukup pesat. Hal ini ditandai dengan semakin maraknya pembangunan seperti perumahan, pusat bisnis dan *supermall* dari tahun ke tahun. Namun Tabel 1.1 menunjukkan adanya perusahaan properti dan real estate yang memiliki nilai struktur modal lebih dari 1. Nilai struktur modal lebih dari 1 berarti total hutang lebih besar daripada total ekuitas perusahaan tersebut.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan mengenai struktur modal antara lain oleh Udayani dan Suaryana (2013) dan Seftianne dan Handayani (2011). Kedua penelitian ini menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal. Hasil penelitian Udayani dan Suaryana (2013) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Damayanti (2013) dan Sari (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014), namun hasil yang diperoleh menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian lain yang dilakukan berkaitan dengan struktur modal adalah penelitian yang dilakukan oleh Hosain dan Ali (2012). Dalam penelitiannya, salah satu variabel independen yang digunakan adalah likuiditas. Hasil penelitiannya menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan penelitian Sari dan Haryanto (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas juga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adiyana dan Ardiana (2014) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

TINJAUAN TEORITIS

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Brealey et al. (2007:123) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar. Hutang biasanya akan bertambah ketika investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan, dan sebaliknya (Fama et al., 2000). Pada perusahaan yang berpotensi tumbuh tinggi diduga mempunyai kesempatan investasi yang tinggi sehingga membutuhkan dana yang tinggi, dimana tidak cukup jika hanya didanai dari internal perusahaan (modal).

Penelitian yang dilakukan oleh Jaggi and Gul (1999) ditunjukkan dengan kebijakan utang perusahaan memiliki hubungan yang positif signifikan didukung juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Pagalung (2002) kebijakan utang dipengaruhi *investment opportunity set* secara positif dan signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan investasi yang tinggi akan mempunyai hutang yang tinggi pula dalam struktur modalnya. Udayani dan Suaryana (2013) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil dan tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001:40). Sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara variabel profitabilitas terhadap struktur modal.

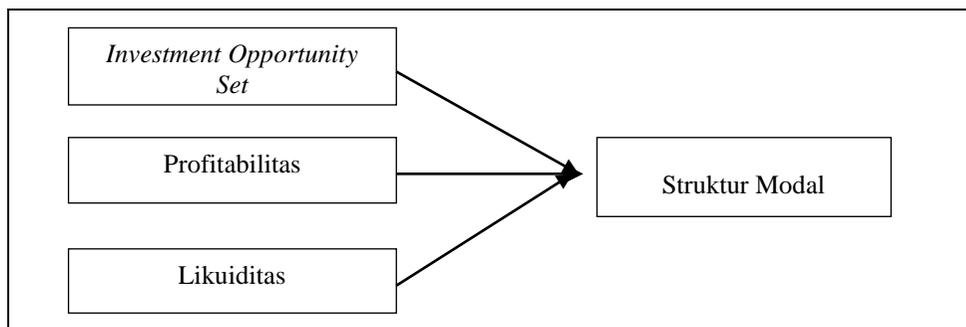
Hasil penelitian Margaretha dan Rizky (2010) menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal serupa juga ditunjukkan oleh Udayani dan Suaryana (2013), Sari (2014), dan Damayanti (2013) bahwa profitabilitas juga berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek (Astuti, 2004:31). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Maka dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian yang dilakukan Hosain dan Ali (2012) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2013) yang juga menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kerangka pemikiran dari penelitian ini digambarkan dalam bentuk skema seperti berikut.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian pada kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) *Investment opportunity set*, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 3) Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2010-2014. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar dan mempublikasi laporan keuangan yang telah diaudit secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 2) Perusahaan yang memilikisaldo laba positif selama tahun pengamatan.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan auditan perusahaan properti dan *real estate* yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia untuk periode pengamatan 2010-2014, buku-bukuteks, serta berbagai jurnal yang berkaitan dengan *investmen opportunity set*, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan teknikkumentasi. Sumber data diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan situs resmi BEI (Bursa Efek Indonesia) yaitu www.idx.co.id.

Operasional Variabel Penelitian

Struktur Modal

Proksi struktur modal dalam penelitian ini adalah DER (*debt to equity ratio*). Ambarwati (2010:1) menyatakan bahwa struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Subramanyam dan John (2010:44) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung struktur modal adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Investment Opportunity Set

IOS (*Investment Opportunity Set*) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Udayani dan Suaryana, 2013). Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah Rasio *Market to Book Value of Equity* merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Udayani dan Suaryana (2013) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung *investment opportunity set* adalah sebagai berikut:

$$MB/VE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Kasmir (2010:115) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah bahwa rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Proksi profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return on asset*(ROA).Brigham dan Houston (2010:148) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Aset}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Subramanyam dan John, 2010:43). Alat pemenuhan kewajiban keuangan jangka pendek ini berasal dari unsur-unsur aktiva yang bersifat likuid, yakni aktiva lancar dengan perputaran kurang dari satu tahun, karena lebih mudah dicairkan daripada aktiva tetap yang perputarannya lebih dari satu tahun (Harahap, 2010:301). Proksi likuiditas dalam penelitian ini adalah rasio lancar. Subramanyam dan John (2010:44) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung likuiditas adalah sebagai berikut:

$$Rasio\ Lancar = \frac{Aset\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, dan keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data distribusi normal atau mendekati normal. Uji asumsi klasik yang pertama dalam penelitian ini dilakukan dengan uji normalitas data melalui analisis statistik dengan melakukan uji statistik *nonparametric one sample kolmogorov-smirnov*. Uji asumsi klasik pertama dilakukan adalah uji normalitas data.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal	Mean	,0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	,57552590
Most Extreme	Absolute	,113
Differences	Positive	,113
	Negative	-,056
Kolmogorov-Smirnov Z		1,236
Asymp. Sig. (2-tailed)		,094
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: *Output SPSS21 (2015)*

Berdasarkan Tabel di atas disimpulkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05 (Ghozali, 2006:114). Setelah variabel terdistribusi normal maka data tersebut dapat digunakan untuk menguji statistik lainnya.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas data dapat dilakukan dengan melihat besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *tolerance*. Suatu model regresi yang bebas dari multikolonieritas memiliki angka VIF disekitar 1 dan angka *tolerance* mendekati satu.

Tabel 2 menunjukkan nilai VIF dan *tolerance* dari masing-masing variabel, yaitu *investment opportunity set*, profitabilitas, dan likuiditas. Nilai *tolerance* untuk ketiga variabel > 0,10 dan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan terbebas dari multikolonieritas antar variabel bebas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,251	,152	,447	8,229	,000	,945	1,058
1 IOS	,282	,048	-,225	5,844	,000	,961	1,040
ROA	-3,412	1,150	-,332	-2,966	,004	,962	1,039
CR	-,180	,041		-4,388	,000		

a. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output* SPSS21 (2015)

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan indikasi bahwa varian antar-residual tidak heterogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak lagi efisien. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji *glejser* dilakukan dengan meregresi *absolute unstandardized residual* dengan masing-masing variabel independen.

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.610	.088		6.927	.000
1 IOS	.022	.028	.070	.770	.443
ROA	-.814	.666	-.111	-1.221	.224
CR	-.068	.024	-.260	-2.869	.055

a. Dependent Variable: ABS

Sumber: *Output* SPSS21 (2015)

Berdasarkan Tabel di atas menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan sudah terbebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tingkat signifikansi masing-masing

variabel diatas 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa uji heterokedastisitas dapat diterima.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji statistik Durbin-Watson. Menurut Ghozali (2009:110), uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi kesalahan pengganggu antara periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Durbin-Watson dalam Tabel 4.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% untuk 120 sampel (n) nilai dU = 1,7536 dan 4-dU= 2,2464. Nilai Durbin Watson 1,994 sehingga 1,7536 < 1,994 < 2,2464, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada data tersebut.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,600 ^a	,360	,343	,58292	1,994

a. Predictors: (Constant), IOS, ROA, CR

b. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS21 (2015)*

Hasil Uji Hipotesis

Nilai koefisien regresi masing-masing variabel independen, yaitu jumlah *investment opportunity set*, profitabilitas, dan likuiditas untuk variabel dependen struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Tabel 6
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,251	,152	8,229	,000	
	IOS	,282	,048	,447	,000	
	ROA	-3,412	1,150	-,225	-2,966	,004
	CR	-,180	,041	-,332	-4,388	,000

a. Dependent Variable: DER

Sumber: *Output SPSS 21 (2015)*

Persamaan regresi linier berganda dengan pengukuran struktur modal yang diperoleh berdasarkan hasil perhitungan statistik adalah:

$$Y = 1,251 + 0,282 X1 - 3,412 X2 - 0,180 X3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa:

- 1) Konstanta (a) sebesar 1,251. Artinya, jika *investment opportunity set*, profitabilitas, dan likuiditas dianggap konstan, maka besarnya struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 akan naik sebesar 125,1%.

- 2) Koefisien regresi *investment opportunity set* sebesar 0,282. Artinya setiap kenaikan 100% *investment opportunity set* akan menaikkan struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 28,2%.
- 3) Koefisien regresi profitabilitas sebesar -3,412. Artinya setiap kenaikan 100% profitabilitas akan menurunkan struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 341,2%.
- 4) Koefisien regresi likuiditas sebesar -0,180. Artinya setiap kenaikan 100% likuiditas akan menurunkan struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 sebesar 18%.

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel *investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi *investment opportunity set* yaitu 0,000 (0%) atau berada di bawah taraf signifikansi 0,05 (5%). Hubungan positif sebesar 5,844 yang ditunjukkan oleh *investment opportunity set* terhadap struktur modal bermakna bahwa jika semakin tinggi *investment opportunity set* dalam suatu perusahaan, maka semakin besar struktur modal pada perusahaan tersebut. *Investment opportunity set* yang tinggi menyebabkan kenaikan hutang jika investasi yang dilakukan melebihi laba ditahan suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Udayani dan Suaryana (2013) yang melakukan penelitian pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 yang menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Pagalung (2002) yang menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas yaitu 0,004 (0,4%) atau berada di bawah taraf signifikansi 0,05 (5%). Hubungan negatif sebesar -2,966 yang ditunjukkan oleh profitabilitas terhadap struktur modal bermakna bahwa jika semakin tinggi profitabilitas dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil struktur modal pada perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan mampu membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya, sehingga hutang suatu perusahaan akan berkurang.

Tanda negatif dalam penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profit yang tinggi umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Damayanti (2013), yang melakukan penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008 yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Sari (2014), yang melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun

2008-2012 yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian statistik, secara parsial variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi likuiditas yaitu 0,000 (0%) atau berada di bawah taraf signifikansi 0,05 (5%). Hubungan negatif sebesar -4,388 yang ditunjukkan oleh likuiditas terhadap struktur modal bermakna bahwa jika semakin tinggi likuiditas dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil struktur modal pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sari dan Haryanto (2013), yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Hakim (2013), yang melakukan penelitian pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2007-2012 yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

SIMPULAN

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

- 1) *Investment opportunity set*, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 2) *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.
- 4) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyana, Ida Bagus Gede Nicko Sabo & Putu Agus Ardiana. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 9, No. 3: 788-802.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brealey, Richard A, Steward C, Myers & Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 5. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F & Houston, F. Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Edisi Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F & Houston, F. Joel. 2006. *Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 10. Edisi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F & Houston, F. Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen keuangan*. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Damayanti. 2013. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, peluang Bertumbuh, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Perspektif Bisnis*. Vol. 1, No. 1: 17-32.
- Fama, Eugene F & French, Kenneth R. 2000. Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions about Dividend and Debt. *Working Paper*. University of Chicago.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hakim, Arief Rahman. 2013. *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Jakarta: Program Sarjana Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jogjakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 9. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hosain, Faruk & Ayub Ali. 2012. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Bangladesh Companies. *International Journal of Business Research and Management*. Vol. 3.
- Jaggi, Bikki & Gul. 1999. An Analysis of Joint Effects of Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, and Size on Corporate Debt Policy. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 12: 371-381.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. 2011. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, dan kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 16, No. 2: 1-20.
- Margaretha, Farah & Ramadhan, Aditya Rizky. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 2: 119-130.

- Nanok, Yanuar. 2008. Capital Structure Determinant di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 7, No. 2: 122-127.
- Norpratiwi, M. V. Agustina. 2007. Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (pada saat Pelaporan Keuangan Perusahaan). *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 17, No. 1: 9-22.
- Nugroho, Asih Suko. 2006. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta untuk Periode 1994-2004*. Tesis Tidak Dipublikasikan. Semarang: Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Pagalung, Garaging. 2002. Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 6: 249-263.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPF.
- Rodoni, Ahmad & Maratush Sholihah. 2006. Pengujian Empiris Balance Theory, Pecking Order Theory dan Signalling Theory pada Struktur Modal Perusahaan di Indonesia. *Etikonomi*. Vol. 5, No. 1: 17-30.
- Sari, Devi Verena & A. Mulyo Haryanto. 2013. Pengaruh Ukuran Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 2, No. 13: 1-11.
- Sari, Ni Putu ayu Pudak. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 7, No. 1: 33-47.
- Seftianne & Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pad Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1: 39-56.
- Subramanyam, K. R & John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Buku 1. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Udayani, Dewi & I Gst Ngr. Agung Suaryana. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi universitas Udayana*. Vol. 4, No. 2: 299-314.