

---

# ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Yeni Yuliana S

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

Email : yenyuliana47@gmail.com

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan IOS terhadap struktur modal. Populasi 48 Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia dengan sampel 41 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Jenis data yang digunakan penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik analisis data dengan permodelan regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan yang diproksikan  $\ln(\text{Asset})$  dan IOS yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Koefisien determinasi menunjukkan persentase sumbangan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan ios terhadap struktur modal adalah sebesar 22,4 persen. Saran bagi peneliti selanjutnya mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat memberikan penjelasan terhadap perubahan pada struktur modal, serta dapat menggunakan objek yang berbeda dan memperpanjang periode penelitian sehingga dapat menghasilkan pengujian yang lebih baik.

**KATA KUNCI:** Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, IOS, Struktur Modal

## PENDAHULUAN

Penentuan proporsi utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena struktur modal dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memengaruhi investor atau calon investor untuk menanamkan modal pada perusahaan. Struktur modal dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang menunjukkan penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan, diantaranya yang pertama profitabilitas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menggunakan modal internalnya seperti laba ditahan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin rendah kebutuhan pendanaan eksternal seperti utang. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka penggunaan

---

struktur modal akan rendah. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity Ratio* (ROE), yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Selain profitabilitas yang dapat memengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan yang dapat mencerminkan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pendanaan lewat pasar modal karena perusahaan besar dipercaya mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan maka penggunaan utang dalam struktur modal juga akan tinggi. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan  $\ln(\text{Asset})$ , yang mengukur besar kecilnya suatu perusahaan dengan menggunakan total aset perusahaan.

Variabel terakhir yang dapat memengaruhi struktur modal adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan suatu kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan investasi. IOS bergantung pada pilihan *expenditure* untuk kepentingan masa depan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal. Utang secara khusus akan naik pada saat kesempatan investasi melebihi laba ditahan dan sebaliknya. IOS dapat diukur menggunakan *market to book value of equity* (MVE/BVE) yang mencerminkan pasar menilai return investasi dimasa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

## **KAJIAN TEORITIS**

Setiap perusahaan memerlukan modal untuk melakukan kegiatan operasional. Modal menjadi faktor yang penting bagi setiap perusahaan, oleh sebab itu perusahaan perlu memperhatikan struktur modal dalam perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal dari eksternal dan modal dari internal. Modal eksternal merupakan utang jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan modal internal terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Keputusan pendanaan sangatlah penting dalam perusahaan, sehingga manajer perusahaan harus mampu membuat keputusan penggunaan pendanaan secara efektif dan efisien.

Menurut Ambarwati (2010: 1): “Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan untuk merencanakan mendapatkan modal.” Menurut Subramanyam dan Wild (2010: 263): “Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relative berbagai sumber

---

pendanaan.” Dengan demikian rasio untuk menghitung struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio tersebut digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. DER menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional maupun ekspansi perusahaan dibandingkan dengan ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Menurut Sudana (2015: 164): “Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.” Maka dari itu keputusan pendanaan berkaitan dengan struktur modal, karena struktur modal dapat menunjukkan keputusan perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal atau dana eksternal.

Menurut Sudana (2015: 176):

Berdasarkan teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Dapat dikatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang.

Teori *pecking order* menjelaskan adanya hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan struktur modal. Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi akan lebih sedikit jumlah pinjaman yang dimiliki. Kemampuan perusahaan mendanai kegiatannya dengan dana internal dapat meminimalisir penggunaan pendanaan berasal dari utang, sehingga penggunaan utang dalam struktur modal menurun dan perusahaan dapat terhindar dari biaya utang dan risiko kebangkrutan. Profitabilitas juga dapat menunjukkan apakah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan target yang di harapkan oleh suatu perusahaan atau tidak. Profitabilitas mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Upaya perusahaan untuk memertahankan kelangsungan hidup para pemegang saham adalah dengan meningkatkan dan memertahankan profitabilitas perusahaan tersebut.

---

Menurut Sudana (2015: 25): “*Profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.” Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE), rasio ini menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka penggunaan utang dalam struktur modal akan semakin rendah, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mampu menyediakan dana internal dalam jumlah besar seperti laba ditahan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dalam struktur modal, yang sejalan dengan penelitian dari Sari dan Haryanto (2013), Udayani dan Suaryana (2013) dan Dewiningrat dan Mustanda (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aktiva, penjualan, rata-rata total aktiva dan rata-rata penjualan. Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor pertimbangan dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan struktur modal dalam memenuhi besar aset perusahaan. Menurut Hery (2017: 12): “Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset ataupun total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan.” Ukuran perusahaan menggambarkan kemampuan finansial perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki. Besar kecilnya perusahaan akan memengaruhi struktur modal. Semakin besar perusahaan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga akan semakin besar, karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Alternatif untuk menunjang kegiatan operasional apabila modal sendiri tidak mencukupi adalah dengan pendanaan eksternal apabila modal sendiri tidak mencukupi. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, karena

---

perusahaan yang besar memiliki reputasi yang baik sehingga untuk mendapat pinjaman dari kreditur akan lebih mudah. Adapun cara mengukur ukuran perusahaan dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logaritma of asset*). Ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural dikarenakan besarnya total aktiva masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim.

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan memudahkan perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan, dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan memberikan kepercayaan tertentu bagi para investor untuk menginvestasikan dananya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kebutuhan utang dalam struktur modal juga akan meningkat. Argumen tersebut didukung oleh penelitian dari Sari dan Haryanto (2013), Pattinasarani dan Andayani (2016) dan Damayanti dan Dana (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat memengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif. Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberi sinyal positif adanya kesempatan investasi. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung dinilai positif oleh investor, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar dimasa yang akan datang.

Menurut Ehrhardt dan Brihman (2011: 617):

*“If potential new investments, although risky, have positive net present values, then high levels of debt can be doubly costly—the expected financial distress and bankruptcy costs are high, and the firm loses potential value by not making some potentially profitable investments. On the other hand, if a firm has very few profitable investment opportunities then high levels of debt can keep managers from wasting money by investing in poor projects.”*

IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran modal perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa mendatang. *Investment opportunity set* dapat dihitung menggunakan Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) yang merupakan proksi IOS berdasarkan harga. MVE/BVE digunakan dengan dasar pemikiran bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan masa

---

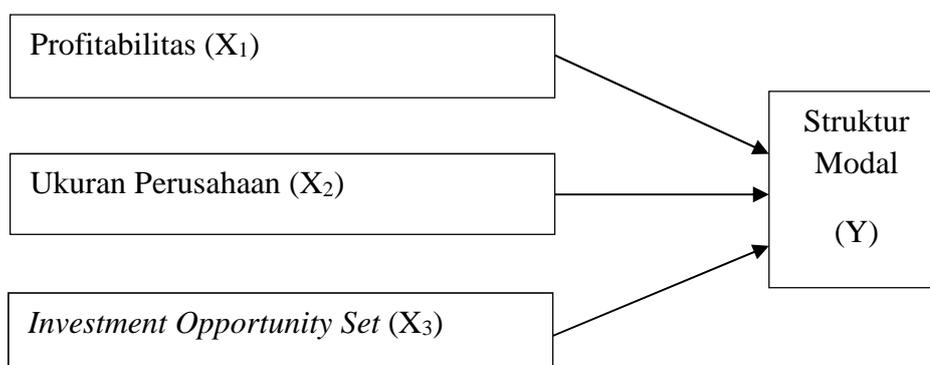
depan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Semakin tinggi *market to book ratio*, maka semakin baik pula penilaian investor terhadap perusahaan.

Perusahaan yang ingin mendapatkan IOS yang tinggi perusahaan perlu meningkatkan pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang meningkatkan pertumbuhan penjualan, menunjukkan perusahaan tersebut bertumbuh. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar sehingga tidak akan cukup apabila perusahaan hanya menggunakan pendanaan internal. Pendanaan eksternal (utang) merupakan salah satu alternatif yang digunakan perusahaan untuk menambah modal. Perusahaan memerlukan pendanaan dari luar yaitu utang untuk membantu membiayai kegiatan investasinya.

Menurut Kodrat dan Herdinata (2009: 136): “Perusahaan yang mempunyai investasi tinggi akan menyebabkan utang menjadi tinggi karena utang yang tinggi digunakan untuk membiayai kesempatan investasi.” Sehingga dapat dikatakan bahwa jika suatu perusahaan mempunyai utang yang dipengaruhi oleh *investment opportunity set* secara positif, maka dapat dikatakan perusahaan yang mempunyai investasi yang tinggi akan mempunyai utang yang cukup tinggi juga dalam stuktur modalnya. Maka dari itu *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap stuktur modal, yang sejalan dengan penelitian Yulia dan Ifaksara (2016), Udayani dan Suaryana (2013) dan Erosvitha dan Wirawati (2018) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan permasalahan yang telah diuraikan tersebut, maka dapat dapat dibangun model penelitian berikut:

**GAMBAR 1.1**  
**MODEL PENELITIAN**



Sumber: Tinjauan Literatur, 2018

---

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H<sub>3</sub>: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan bentuk penelitian asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan dalam Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Dari keseluruhan populasi, dilakukan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun pertimbangan atau kriteria yang ditetapkan penulis dalam penarikan sampel adalah Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2017, tidak di-*delisting* selama periode penelitian serta perusahaan yang IPO sebelum tahun 2013. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 41 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode studi dokumenter dan dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder. Data sekunder untuk penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yaitu laporan keuangan auditan tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 pada sub sektor *property* dan *real estate*. Teknik analisis data dalam penelitian ini terdiri dari analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, pengujian kelayakan model dan pengujian hipotesis.

## **PEMBAHASAN**

### **1. Statistik Deskriptif**

Berikut Tabel 1 yang menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari 41 Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017:

**TABEL 1**  
**ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**

| Descriptive Statistics |     |         |         |           |                |
|------------------------|-----|---------|---------|-----------|----------------|
|                        | N   | Minimum | Maximum | Mean      | Std. Deviation |
| ROE                    | 205 | -,1522  | ,5243   | ,093962   | ,1042775       |
| SIZE                   | 205 | 25,1082 | 31,6701 | 28,889319 | 1,4735211      |
| IOS                    | 205 | ,0915   | 12,7696 | 1,518387  | 1,6198629      |
| DER                    | 205 | ,0314   | 3,7010  | ,726754   | ,5311477       |
| Valid N (listwise)     | 205 |         |         |           |                |

Sumber: Data Olahan SPSS 21,2018

Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -0,1522 dan nilai maksimum variabel profitabilitas (ROE) menunjukkan angka sebesar 0,5243. Rata-rata atau *mean* profitabilitas (ROE) menunjukkan nilai sebesar 0,093962 dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,1042775. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai minimum yaitu sebesar 25,1082 dan nilai maksimum dari ukuran perusahaan (*SIZE*) menunjukkan angka sebesar 31,6701. Rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan (*SIZE*) menunjukkan nilai sebesar 28,889319 dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 1,4735211.

Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai minimum yaitu sebesar 0,0915 dan nilai maksimum dari *investment opportunity set* menunjukkan angka sebesar 12,7696. Rata-rata (*mean*) *investment opportunity set* menunjukkan nilai sebesar 1,518387 dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 1,6198629. Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,0314 dan nilai maksimum variabel struktur modal (DER) menunjukkan angka sebesar 3,7010. Rata-rata atau *mean* struktur modal (DER) menunjukkan nilai sebesar 0,726754 dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,5311477.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini, pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan adalah uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa telah terpenuhinya persyaratan pengujian asumsi klasik.

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian pengaruh *cash holding*, struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel ini:

**TABEL 2**  
**ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**

| Model | Unstandardized Coefficients |            | t    | R      | Adjusted R Square | Sig.              |
|-------|-----------------------------|------------|------|--------|-------------------|-------------------|
|       | B                           | Std. Error |      |        |                   |                   |
| 1     | (Constant)                  | -1,080     | ,245 | -4,411 |                   |                   |
|       | Lag_ROE                     | ,422       | ,316 | 1,334  | ,488 <sup>a</sup> | ,000 <sup>b</sup> |
|       | Lag_SIZE                    | ,133       | ,026 | 5,090  |                   |                   |
|       | Lag_IOS                     | ,083       | ,025 | 3,350  |                   |                   |

Sumber: Data Olahan SPSS 21,2018

Berdasarkan Tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa persamaan analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -1,080 + 0,422 X_1 + 0,133 X_2 + 0,083 X_3$$

### 4. Korelasi dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi (*r*) adalah sebesar 0,488 artinya korelasi antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal memiliki hubungan yang sedang. Nilai dari koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,238. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* dapat memberikan penjelasan terhadap perubahan nilai perusahaan sebesar 22,4 persen dan sisanya 77,6 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

### 5. Uji F

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan hasil Uji F bahwa nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  yaitu 16,959 lebih besar dari 2,66 ( $16,959 > 2,65$ ) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat diketahui bahwa model regresi dapat disimpulkan layak untuk diuji.

### 6. Uji t

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat hasil dari uji t masing-masing variabel independen dalam penelitian sebagai berikut:

---

## 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji t variabel profitabilitas menghasilkan  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu  $1,334 < 1,975$  dan nilai sig sebesar  $0,184 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2013 hingga 2017. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan mengakibatkan kenaikan struktur modal pada perusahaan, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan akan membayar pajak yang tinggi sehingga perusahaan menggunakan utang untuk mengurangi atau menghemat pembayaran pajak. Namun perusahaan tidak terlalu memperhatikan tingkat profitabilitas dalam menentukan keputusan pendanaan jangka panjang. Struktur modal akan tetap meningkat saat profitabilitas mengalami fluktuasi, artinya profitabilitas tidak mempengaruhi keputusan struktur modal pada perusahaan.

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.

Berdasarkan hasil perhitungan uji t variabel ukuran perusahaan menghasilkan  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu  $5,090 > 1,975$  dan nilai sig sebesar  $0,000 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan  $\ln(asset)$  berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2013 hingga 2017. Dengan demikian hipotesis kedua pada penelitian ini diterima.

Semakin besar ukuran perusahaan menandakan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya dan ekspansi usahanya, untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan akan mencari dana dari pihak eksternal dan menimbulkan adanya utang. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan memudahkan perusahaan untuk memperoleh aliran dana dari luar perusahaan. Hal tersebut dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat memberikan kepercayaan bagi para investor untuk menginvestasikan dananya.

---

### 3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji t variabel *investment opportunity set* menghasilkan  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu  $3,350 > 1,975$  dan nilai sig sebesar  $0,001 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa variabel *investment opportunity set* yang diukur dengan menggunakan *market to book value of equity* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2013 hingga 2017. Dengan demikian hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima.

Tingkat *investment opportunity set* menjadi tolak ukur pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh membutuhkan dana yang besar untuk membiayai investasinya. Semakin tinggi *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula dana yang digunakan, untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu utang.

## PENUTUP

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal, ukuran perusahaan yang diproksikan  $\ln(\text{Asset})$  dan *investment opportunity set* yang diproksikan dengan MVE/BVE berpengaruh positif terhadap struktur modal. Saran bagi peneliti selanjutnya mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti likuiditas dan struktur aktiva yang dapat memberikan penjelasan terhadap perubahan pada struktur modal, serta dapat menggunakan objek yang berbeda dan memperpanjang periode penelitian sehingga dapat menghasilkan hasil pengujian yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Damayanti, Ni Putu Deshinta., I Made Dana. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI." *E-jurnal Manajemen Unud*, vol.6, no.10, hal. 5775-5803.
- Dewiningrat, Ayu Indira., I Ketut Mustanda. 2018. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal." *E-jurnal Manajemen Unud*, vol.7, no.7, hal. 3471-3501.

---

Ehrhardt, Michael C., Eugene F. Brigham. 2011. *Financial Management: Theory and Practice Thirteen Edition*. Canada: Nelson Education Ltd.

Erosvitha, Cicilia Kadek Lia., Ni Gusti Putu Wirawati. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal." *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol.14, no.1, hal. 172-197.

Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.

Kodrat, David Sukardi., Christian Herdinata. 2009. *Manajemen Keuangan, based on empirical research*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Pattinasarani, Stefany Christianongsih., Andayani. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol.5, no.6, hal. 1-18.

Sari, Devi Verena., A. Mulyono Haryanto. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010." *E-journal Universitas Diponegoro of Management*, vol.2, no.3, hal. 1-11.

Subramanyam. dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Sudana, Made I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Udayani, Dewi., I Gst Ngr. Agung Suaryana. 2013. "Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal." *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol.4, no.2, hal. 299-314.

Yulia, Aida., Mulyanti Ifaksara. 2016. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal." *Jurnal Akuntansi*, vol.5, no.1, hal.29-4.