

PERNGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP KINERJA KEUANGAN, DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

UMI WAKHIDAH, RITA KUSUMAWATI SE., M. Si
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl, Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183 Telp.
(0274) 387656

Email : umiwakhidah55@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to examine and analyze the influence of investment opportunity set (IOS) against the financial performance, with the capital structure as intervening variable is a manufacturing company in Indonesia stock exchange listings of the year 2013-2017. The total sample in this research as much as 99 companies with sampling purposive sampling technique obtained the data as much of 398 data. Analytical tools used in this study is the analysis of Multiple Linear Regression using SPSS Version 21. Based on Multiple Linear regression analysis has been done of research results obtained that the Investment Opportunity Set (IOS), Debt to Equity Ratio (DER), and the Debt to Asset Ratio (DAR) a positive and significant effect on performance.

Keywords: *Investment Opportunity Set (IOS) against the Kinerja of finance, Capital structure of intervening variables*

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan pada dasarnya untuk mendapatkan keuntungan maksimal. Untuk memaksimalkan keuntungan maka diperlukan kinerja keuangan yang baik. Diperlukan pendekatan-pendekatan serta tolok ukur penelitian untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Penilaian kinerja keuangan menjadi sangat penting bagi perusahaan, karena dengan ini perusahaan dapat mengetahui sejauh mana keberhasilan perusahaan itu sendiri. Tidak hanya memaksimalkan keuntungan, dengan kinerja perusahaan yang baik maka akan membuat perusahaan menjadi lebih unggul dibandingkan pesaing. Hal ini mengingat semakin banyaknya perusahaan yang memiliki bisnis dan tujuan yang sama yang dapat dijadikan sebagai pesaing dan tolok ukur perusahaan agar semakin memaksimalkan kinerja perusahaan.

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 (Marinda, A R, & Saifi, 2014)

Terdapat banyak indikator yang dapat digunakan dalam melakukan investasi perusahaan, salah satunya yaitu *investment opportunity set (IOS)*. *Investment opportunity set (IOS)* memiliki banyak informasi yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan, karena *investment opportunity set (IOS)* merupakan proksi yang menunjukkan realisasi pertumbuhan suatu perusahaan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan seperti kebijakan pendanaan atau struktur utang.

Selain faktor diatas, faktor kebijakan pendanaan dan permodalan juga dapat digunakan untuk memaksimalkan kinerja keuangan. Aspek pendanaan dan permodalan menjadi aspek yang sangat penting selain faktor pendukung lainnya bagi perusahaan dalam menjamin dan meningkatkan kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Oleh sebab itu suatu perusahaan harus menentukan besarnya modal dan pendanaan yang dibutuhkan untuk mendanai kebutuhan perusahaannya. Besarnya penentuan jumlah modal sendiri dan hutang disebut sebagai struktur modal. Struktur modal sendiri terdiri atas modal sendiri dan hutang.

BEI memiliki indeks sektoral yang mana diklasifikasikan kedalam 9 sektor, salah satunya yaitu manufaktur. Sektor ini menjadi salah satu sektor penting yang mana sektor manufaktur merupakan salah satu indikator penting untuk menganalisis kesehatan ekonomi suatu negara. Semakin banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI maka

persaingan antar perusahaan juga akan semakin ketat, hal itu akan mendorong perusahaan dalam memperbaiki kinerja keuangan (Hasanah, Susyanti, dkk, 2017)

Penelitian mengenai kinerja keuangan sudah banyak dilakukan dan memiliki hasil yang berbeda antara peneliti satu dengan peneliti lainnya.

Penelitian mengenai pengaruh IOS terhadap kinerja keuangan yang dilakukan oleh Sudarmakiyanto, dkk (2014) yang didukung oleh Nugraha, (2016) dan Safitri & Wahyudi, (2015) membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara IOS terhadap kinerja keuangan. Arah yang berbeda didapat dalam penelitian Marinda, dkk, (2014) yang didukung oleh Budiarto, (2008) menyebutkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal itu disebabkan karena penambahan aktiva tidak selalu meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu karena setiap tahun kesempatan investasi semakin meningkat, maka peluang perusahaan untuk melebarkan usahanya semakin meningkat juga. Hal ini justru dimanfaatkan perusahaan untuk menjual saham yang dimilikinya ke masyarakat bukan lebih dimanfaatkan untuk berinvestasi. Ini dibuktikan dengan banyaknya saham perusahaan yang semakin banyak beredar dimasyarakat.

Penelitian mengenai pengaruh IOS terhadap struktur modal (DER) yang dilakukan Udayani & Suaryana, (2013) yang didukung oleh Marinda, A R, & Saifi, (2014), Linda, dkk, (2017), Kadek, dkk, (2016) dan Yulia & Ifaksara, (2016) membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif Variabel *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal (DER). Sedangkan hasil yang berbeda didapat dalam penelitian Wibowo, (2016) dan Seftianne & Handayani, (2011) menyebutkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal (DER). Hal itu disebabkan karena investasi dalam industri farmasi harus melalui

banyak riset sehingga membutuhkan waktu lama, tingkat kerumitan yang tinggi, serta *initial investment* yang besar. Oleh karena itu keputusan pendanaan tidak bergantung pada kesempatan investasinya.

Penelitian mengenai pengaruh IOS terhadap struktur modal (DAR) yang dilakukan Marinda, dkk, (2014) yang didukung oleh Kasuarina, dkk, (2014) dan Nugroho, (2017) menyebutkan bahwa Variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif terhadap Struktur Modal (DAR). Sedangkan hasil yang berbeda didapat dalam penelitian Seftianne & Handayani, (2011) dan Wibowo, (2016) menyebutkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal (DAR). Hal itu disebabkan karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi tidak selalu menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk membiayai semua investasi yang akan dilakukannya. Perusahaan cenderung menggunakan asset yang dimilikinya untuk berinvestasi dibandingkan harus berhutang.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal (DER) terhadap kinerja keuangan yang dilakukan Calvin, (2016) yang didukung oleh Komara, dkk, (2016), Petra, dkk, (2017), Prayudipta, (2015), Budiarto, (2008), Safitri & Wahyudi, (2015) dan Fachrudin, (2011) menyatakan bahwa struktur modal (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian Marinda, dkk, (2014) yang didukung oleh Calvin, (2016), Birru, (2016) dan Komara, dkk, (2016) menyebutkan bahwa Struktur Modal (DER) memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi struktur modal, maka kinerja keuangan akan semakin tinggi juga. Semakin bertambahnya hutang maka pajak perusahaan akan berkurang, yang mana biaya atas pajak tersebut dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri. Menurut Jensen & Meckling, (1976) dalam Petra, dkk, (2017) yang mendukung teori trade-off, hubungan positif bisa terjadi antara struktur

modal dan kinerja keuangan ketika perusahaan mampu menyeimbangkan biaya dan manfaat. Karena semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan, maka akan berdampak pada penurunan pajak perusahaan itu sendiri. Dengan berkurangnya pajak perusahaan dapat mendorong kinerja keuangan yang lebih bagus. Dikarenakan biaya yang dikeluarkan untuk pajak dapat digunakan untuk memaksimalkan laba, meningkatkan kesejahteraan *stakeholders*, dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal (DAR) terhadap kinerja keuangan yang dilakukan Sari, (2017) yang didukung oleh Komara, dkk, (2016), Nassar S, (2016), Prayudipta, (2015), Simona, (2014) dan Calvin, (2016) menyatakan bahwa struktur modal (DAR) memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian Marinda, dkk, (2014) yang didukung oleh Komara, dkk, (2016), Petra, dkk,(2017), dan Calvin, (2016) menyebutkan bahwa Struktur Modal(DAR) memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi struktur modal, semakin tinggi juga pinjaman yang didapat untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapat yang akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Menurut Warton(2003) dalam financial leverage, penggunaan sumber dana tetap yang memiliki beban tetap seperti hutang jangka panjang dan modal saham dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

KERANGKA TEORI

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode

tertentu dan juga dapat memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba. Untuk para pemegang saham, rasio ini menunjukkan tingkat penghasilan mereka dalam berinvestasi (Munawir, 2012). Pengukuran menggunakan rasio profitabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan dari suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu. Secara umum ada 4 jenis analisis utama yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas yakni terdiri dari *earnings per share (EPS)*, *return on asset (ROA)*, *net profit margin (NPM)*, dan *return on equity (ROE)* (Kasmir, 2013).

Investment Opportunity Set (IOS)

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif (Myers, 1997). Rasio yang digunakan yaitu *Market to book value equity (MVEBVE)*. Rasio ini mencerminkan seberapa besar pasar menilai perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dalam menjalankan usaha untuk memenuhi tujuan perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008).

1) Trade of Theory

Menurut Myers S. , (2001) menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)

2) Teori Pecking Order

Menurut Myers S. , (2001) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, karena perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan dibandingkan dana eksternal.

HIPOTESIS

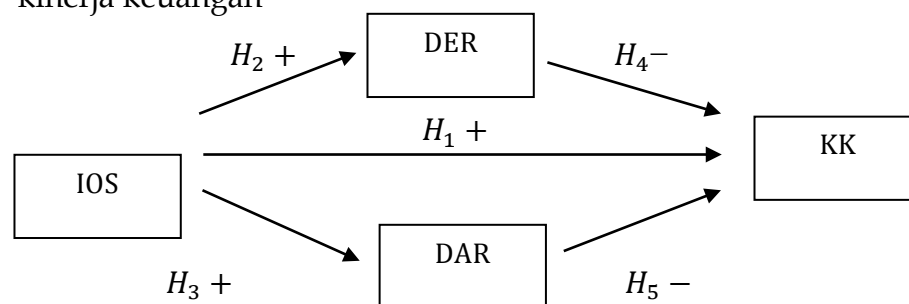
H_1 : *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan

H_2 : *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER)

H_3 : *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DAR)

H_4 : struktur modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan

H_5 : struktur modal (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Obyek penelitian ini adalah perusahaan sub sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dengan rentang waktu 2013-2017. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan sampel dimana peneliti memiliki kriteria khusus dalam

pengambilan sampel, kriteria tersebut meliputi : (1) Perusahaan Manufaktur yang mendapatkan laba pada periode penelitian. (2) Perusahaan Manufaktur yang menggunakan rupiah pada periode penelitian.

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

1. Kinerja Keuangan

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return On Equity* (ROE). ROE dapat mengukur sejauh mana kemampuan suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk memberikan laba atas ekuitas pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{lababersih}}{\text{totalekuitas}} \times 100\%$$

2. Struktur Modal

Leverage dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *debt to asset ratio*(DAR) dan *debt to equity ratio*(DER). *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Sedangkan DER digunakan untuk mengetahui besarnya ekuitas suatu perusahaan yang digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan itu sendiri.

$$DAR = \frac{\text{totalutang}}{\text{totalaktiva}} \times 100\%$$

$$DER = \frac{\text{totalutang}}{\text{totalekuitas}} \times 100$$

3. Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set menggambarkan keberhasilan investasi dan pilihan pertumbuhan masa mendatang suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, penilaian *investment opportunity set* di proksi menggunakan *Market value equity to book value equity* (MVEBVE). Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total nilai saham beredar dengan keseluruhan ekuitas perusahaan.

$$MVEBVE = \frac{(\text{sahamberedar} \times \text{hargapasar})}{TE}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimal	Maksimal	Rata-Rata
IOS	381	0,06	9,04	1,91
DAR	381	0,01	1,00	0,42
DER	381	0,05	7,69	1,01
ROE	381	0,00	1,38	0,13

Sumber: Data sekunder yang diolah

Pada variabel kinerja keuangan yang diprosikan melalui ROE memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,38, nilai rata-rata 0,13 dan nilai standar deviasi sebesar 0,12. Pada variabel struktur modal yang diprosikan menggunakan DAR memiliki nilai minimum 0,01, nilai maksimum 1,00, nilai rata-rata 0,42 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2. Pada variabel struktur modal yang diprosikan menggunakan DER memiliki nilai minimum 0,05, nilai maksimum 7,69, nilai rata-rata 1,01 dan nilai standar deviasi sebesar 1,12. Pada variabel IOS yang diprosikan melalui MVEBVE memiliki nilai minimum 0,06, nilai maksimum 9,04, nilai rata-rata 1,91 dan standar deviasi sebesar 1,86.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

a. Persamaan 1

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

	Nilai
N	381
Asymp Sig (2-tailed)	0,054

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig(2-tailed) 0,054 atau $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

b. Persamaan 2

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas

	Nilai
N	381
Asymp Sig (2-tailed)	0,306

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig(2-tailed) 0,306 atau $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

c. Persamaan 3

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

	Nilai
N	381
Asymp Sig (2-tailed)	0,053

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig(2-tailed) 0,053 atau $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

2. Uji Autokorelasi

a. Persamaan 1

Tabel 5.
Hail Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	1,846
---------------	-------

Sumber: Data sekunder yang diolah

$$d = 1,846$$

$$du = 1,84413$$

$$4-du = 2,15587$$

Berdasarkan hasil diatas diperoleh nilai DW pada $k= 4$ dengan $N= 381$ serta $\alpha = 5\%$ sebesar 1,846. Perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $dU < dw < 4-dU$ dengan nilai DW-test sebesar 1,989 atau berada diantara du (1,84413) $< d(1,846) < 4-du(2,15587)$, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

b. Persamaan 2

Tabel 6.
Hail Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	1,849
---------------	-------

Sumber: Data sekunder yang diolah

$$d = 1,849 \quad du = 1,83379 \quad 4-du = 2,16621$$

Berdasarkan hasil diatas diperoleh nilai DW pada $k=2$ dengan $N= 381$ serta $\alpha = 5\%$ sebesar 1,849. Perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $dU < dw < 4-dU$ dengan nilai DW-test sebesar 1,849 atau berada diantara du (1,83379) $< d(1,849) < 4-du(2,16621)$, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

c. Persamaan 3

Tabel 7.
Hail Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	1,838
---------------	-------

Sumber: Data sekunder yang diolah

$$d = 1,838 \quad du = 1,83379 \quad 4-du = 2,16621$$

Berdasarkan hasil diatas diperoleh nilai DW pada $k=2$ dengan $N= 381$ serta $\alpha = 5\%$ sebesar 1,838. Perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $dU < dw < 4-dU$ dengan nilai DW-test sebesar 1,838 atau berada diantara du (1,83379) $< d(1,838) < 4-du(2,16621)$, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

3. Uji Multikolonieritas

Tabel 8.

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Nilai		Hasil
	Tolerance	VIF	
IOS	0,967	1,034	Tidak terjadi multikolonieritas
DAR	0,847	1,181	Tidak terjadi multikolonieritas
DER	0,835	1,197	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 8 hasil uji multikolinearitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai VIF keseluruhan variabel < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam penelitian.

4. Uji Heterokedastisitas

a. Persamaan 1

Tabel 9.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Nilai Signifikan	Hasil
IOS	0,073	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DAR	0,523	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	0,629	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa secara keseluruhan nilai probabilitas variabel bebas / independen $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

b. Persamaan 2

Tabel 10.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Nilai Signifikan	Hasil
IOS	0,079	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa secara keseluruhan nilai probabilitas variabel bebas / independen $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

c. Persamaan 3

Tabel 11.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Nilai Signifikan	Hasil
IOS	0,084	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa secara keseluruhan nilai probabilitas variabel bebas / independen $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis

Uji Signifikansi Parsial (Uji t) digunakan untuk menguji pengaruh signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Uji t digunakan untuk menguji arah dari pengaruh variabel tersebut.

Tabel 15.
Uji Statistik T

VARIABEL DEPENDEN	MODEL	COEFFICIENTS	Prob.
Kinerja Keuangan	(Constant)	0,251	0,000
	IOS	0,027	0,012
	DAR	0,020	0,015
	DER	0,041	0,011
DER	(Constant)	-1,215	0,000
	IOS	0,120	0,001
DAR	(Constant)	-0,405	0,000
	IOS	0,169	0,015

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan dari hasil uji statistik t pada tabel 15 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

a. Profitabilitas = $0,251 + 0,027 \text{ IOS} + 0,020 \text{ DAR} + 0,041 \text{ DER} + e$

b. DAR = $-1,215 + 0,120 \text{ IOS} + e$

c. DER = $-0,405 + 0,169 \text{ IOS} + e$

2. Koefisien Determinasi

Koefisien deterinasi (R^2) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya.

a. Persamaan 1

Tabel 12.
Hasil Uji Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,277	0,077	0,069

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas menunjukkan besaran koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,069 atau 6,9%. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen struktur modal (DER), struktur modal (DAR), dan IOS (MVEBVE) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 6,9% sedangkan sisanya ($100\% - 6,9\% = 93,1\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

b. Persamaan 2

Tabel 13.
Hasil Uji Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,124	0,015	0,013

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas menunjukkan besaran koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,013 atau 1,3%. Hal

tersebut menandakan bahwa variabel independen IOS (MVEBVE) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 1,3%, dan sisanya ($100\% - 1,3\% = 98,7\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

c. Persamaan 3

Tabel 14.
Hasil Uji Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,169	0,029	0,026

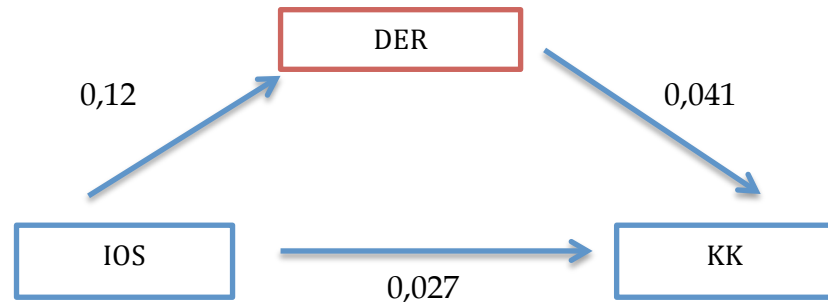
Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel diatas menunjukkan besaran koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,026 atau 2,6%. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen IOS (MVEBVE) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 0,2% sedangkan sisanya ($100\% - 2,6\% = 97,4\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

Uji Analisis Sobel

- a. Pengujian pengaruh tidak langsung IOS terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal (DER)

Berdasarkan hasil uji-t yang telah dilakukan pada penelitian ini diperoleh hasil yang menunjukkan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel intervening dan pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji-t diperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 4. 1
Model Mediator

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

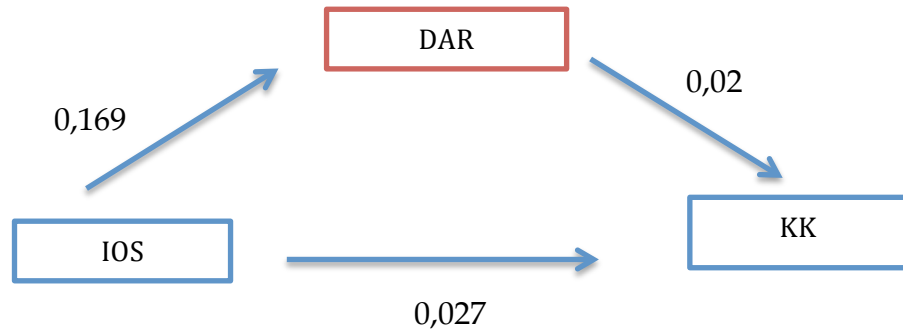
$$\begin{aligned}
 Z &= \frac{(0,12)(0,041)}{\sqrt{((0,041)^2 (0,036)^2) + ((0,12)^2 + (0,016)^2)}} \\
 &= \frac{0,00492}{\sqrt{((0,001681)(0,001296)) + ((0,0144)(0,000256))}} \\
 &= \frac{0,00492}{\sqrt{0,0000021786 + 0,0000036864}} \\
 &= \frac{0,00492}{0,0024217762} \\
 &= 2,03
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dengan nilai signifikan yang ditentukan sebesar 5% dan nilai Z mutlak sebesar 1,96 maka dapat dibandingkan bahwa $2,03 > 1,96$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER dapat menjadi variabel intervening antara variabel IOS terhadap kinerja keuangan, atau semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi juga struktur modal yang diperlukan, yang mana dengan semakin tingginya struktur modal perusahaan maka akan mengurangi pajak perusahaan yang mana dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan.

b. Pengujian pengaruh tidak langsung IOS terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal (DAR)

Berdasarkan hasil uji-t yang telah dilakukan pada penelitian ini diperoleh hasil yang menunjukkan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel intervening dan pengaruh variabel intervening

terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji-t diperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 4. 2
Model Mediator

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Z &= \frac{(0,169)(0,02)}{\sqrt{((0,02)^2(0,069)^2 + ((0,169)^2 + (0,008)^2)}} \\
 &= \frac{0,00338}{\sqrt{((0,0004)(0,004761)) + ((0,028561)(0,000064))}} \\
 &= \frac{0,00338}{\sqrt{0,0000019044 + 0,00001827904}} \\
 &= \frac{0,00338}{0,004492598357298} \\
 &= 0,75
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dengan nilai signifikan yang ditentukan sebesar 5% dan nilai Z mutlak sebesar 1,96 maka dapat dibandingkan bahwa $0,075 < 1,96$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DAR tidak dapat menjadi variabel intervening antara IOS terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi tingkat investasi perusahaan maka semakin tinggi juga laba perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri dan tingkat keuntungan atas investasi yang didapatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tidak dapat mempengaruhi struktur modal

perusahaan itu sendiri. Karena investasi di beberapa perusahaan harus melalui banyak riset sehingga membutuhkan waktu lama, tingkat kerumitan yang tinggi, serta *initial investment* yang besar. Oleh karena itu keputusan pendanaan tidak bergantung pada kesempatan investasinya.

PEMBAHASAN (INTERPRETASI)

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set*(IOS) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian pengaruh langsung IOS terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. IOS adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan pertumbuhan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh atas investasi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan keuntungan perusahaan di masa mendatang, semakin besar keuntungan yang didapat maka akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Eko Sudarmakiyanto,dkk(2014) yang didukung oleh Septiandi Dwi N(2016) dan Norma Safitri(2015) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat investasi yang dilakukan perusahaan. Sedangkan hasil pengaruh tidak langsung IOS terhadap kinerja keuangan melalui DER membuktikan bahwa struktur modal DER dapat menjadi variabel intervening antara IOS terhadap kinerja keuangan, atau semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi juga struktur modal yang diperlukan, yang mana dengan semakin tingginya struktur modal perusahaan maka akan mengurangi pajak perusahaan yang mana dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu hasil perhitungan pengaruh tidak langsung IOS terhadap kinerja keuangan melalui DAR membuktikan bahwa DAR tidak mampu menjadi variabel intervening

antara IOS terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi tingkat investasi perusahaan maka semakin tinggi juga laba perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri dan tingkat keuntungan atas investasi yang didapatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tidak dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan itu sendiri. Karena investasi di beberapa perusahaan harus melalui banyak riset sehingga membutuhkan waktu lama, tingkat kerumitan yang tinggi, serta *initial investment* yang besar. Oleh karena itu keputusan pendanaan tidak bergantung pada kesempatan investasinya.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set*(IOS) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal DER. Menurut Bradley, Myers, & Marcus, (2007) 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 & French, 2000). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara *investment opportunity set* dengan struktur modal adalah berbanding lurus. Semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan maka akan menggunakan utang yang tinggi untuk membiayai investasi yang akan dilakukannya. Dengan demikian, banyaknya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Marinda, A R, & Saifi, (2014) yang didukung oleh penelitian Udayani & Suaryana, (2013), Linda, dkk, (2017), Kadek, dkk, (2016) dan penelitian Yulia & Ifaksara, (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap

struktur modal (DER). Semakin tinggi investasi yang dilakukan, maka kebutuhan modal untuk investasi juga akan semakin besar.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set*(IOS) terhadap Struktur Modal (DAR)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal DAR. Menurut Bradley, dkk, (2007) 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 & French, 2000). Semakin banyaknya investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan, maka akan berdampak pada kebutuhan akan modal untuk investasi juga akan semakin besar. Kebutuhan akan modal yang besar ini yang akan mendorong perusahaan dalam berhutang untuk membiayai investasi yang akan dilakukannya. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Marinda, A R, & Saifi, (2014) yang didukung oleh penelitian Fitri Kasuarina dkk(2014) dan Nugroho, (2017) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin tinggi investasi yang dilakukan, maka kebutuhan modal untuk investasi juga akan semakin besar.

4. Pengaruh Struktur Modal(DER) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi struktur modal, maka kinerja keuangan akan semakin tinggi juga. Karena semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan, maka akan berdampak pada penurunan pajak perusahaan itu sendiri. Dengan berkurangnya pajak perusahaan dapat mendorong kinerja keuangan yang lebih bagus. Dikarenakan biaya yang dikeluarkan untuk pajak dapat digunakan untuk memaksimalkan laba, meningkatkan

kesejahteraan *stakeholders*, dan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal itu juga didukung oleh teori MM dengan pajak yang mana berbunyi biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, namun penghematan pajak jauh lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jerry Citra Calvin (2016) yang didukung oleh Achmad Komara, dkk(2016), Mathewos Woldemariam(2016), dan Fajrul Marinda, dkk(2014) menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

5. Pengaruh Struktur Modal(DAR) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan bahwa DAR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DAR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi struktur modal, maka kinerja keuangan akan semakin tinggi juga. Karena semakin tinggi struktur modal suatu perusahaan, maka akan berdampak pada penurunan pajak perusahaan itu sendiri. Dengan berkurangnya pajak perusahaan dapat mendorong kinerja keuangan yang lebih bagus. Dikarenakan biaya yang dikeluarkan untuk pajak dapat digunakan untuk memaksimalkan laba, meningkatkan kesejahteraan *stakeholders*, dan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal itu didukung oleh teori MM dengan pajak yang mana berbunyi biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, namun penghematan pajak jauh lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Komara, dkk, (2016) yang didukung oleh Marinda, dkk, (2014), Petra, dkk, (2017) dan (2016) yang menyebutkan bahwa struktur modal DAR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

SIMPULAN DAN SARAN

a. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah : (1) IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. (2) IOS berpengaruh positif signifikan terhadap DER. (3) IOS berpengaruh positif signifikan terhadap DAR. (4) DER berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. (5) DAR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

b. Saran

Saran dalam penelitian ini, yaitu: (1) Saran bagi investor : (a) Memperertimbangkan investasi yang akan dilakukan terutama pada sektor Manufaktur sehingga akan mendapat tingkat return seperti yang diharapkan. (b) Mempertimbangkan keuntungan yang didapatkan perusahaan, karena hal tersebut dapat menjelaskan kemampuan kinerja dan prospek perusahaan itu sendiri yang nantinya akan memakmurkan para pemegang saham/investor itu sendiri. (2)Saran bagi perusahaan : Perusahaan mempertimbangkan investasi atas aset yang dimiliki perusahaan, karena hal tersebut diharapkan dapat menambah produktivitas perusahaan dan dapat menambah laba perusahaan itu sendiri. (3) Saran bagi mahasiswa: Tidak hanya terfokus terhadap perusahaan sub sektor Manufaktur saja, sehingga hasil yang diperoleh dapat diterapkan oleh keseluruhan perusahaan yang ada di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Marinda, F., A R, M. D., & Saifi, M. (2014, September 1). Pengaru Investment Opportunity Set(IOS) dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Administrasi Bisnis* .
- Hasanah, I., Susyanti, Jeni, & Wahono, B. (2017). Analisis Kinerja Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pemerintahan Presiden Jokowi. *Jurnal Warta Ekonomi* , 07 (17), 1.
- Sudarmakiyanto, E., Prasetya, H., & Anoraga, P. (2014). Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan .
- Nugraha, S. D. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set(IOS) dan Good Corporate Governance(GCG) Terhadap Kinerja Perusahaan.
- Safitri, N., & Wahyudi, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan . *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* , 04, 02.
- Budiarto, E. A. (2008). Pengaruh Struktur Modal, Kesempatan Investasi Serta Kebijakan Keuangan Terhadap Risiko Kinerja Keuangan Pada BUMN Yang Diprivatisasi Melalui Pasar Modal Indonesia. *DIE-Jurnal Ekonomi dan Manajemen* , 04 (04).
- Udayani, D., & Suaryana, i. A. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* .
- Linda, Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). Determinasi Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Kadek, C., Erosvitha, L., & Wirawati, N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* .
- Yulia, A., & Ifaksara, M. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal.

- Wibowo, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Tangibilitas, Earnings Volatility dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Pada Industri Farmasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* , 18.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 13 (1), 39-56.
- Kasuarina, F., DR.H.M. Rasuli, M.Si., AK., & Silfia, SE,M.Si,Ak, A. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva, terhadap Struktur Modal .
- Calvin, J. C. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Subsektor Properti Dan Real Estate di BEI.
- Birru, M. W. (2016). The Impact Of Capital Structure on Financial Performance of Commerical Banks in Ethiopia. *ISSN: 2249-4588* , 16 (8).
- Komara, A., Hartoyo, S., & Andati, T. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* , 20, 10-21.
- Petra, W. M., Lopian, S., & Tumewu, F. J. (2017). Capital Structure Effect On Flnancial Performance Of Telecommunication Companies Listed Indonesia Stock Exchange.
- Prayudipta, L. D. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Barang Konsumsi
- Safitri, N., & Wahyudi, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan . *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* , 04, 02.
- Budiarto, E. A. (2008). Pengaruh Struktur Modal, Kesempatan Investasi Serta Kebijakan Keuangan Terhadap Risiko Kinerja Keuangan Pada BUMN Yang Diprivatisasi Melalui Pasar Modal Indonesia. *DIE-Jurnal Ekonomi dan Manajemen* , 04 (04).

- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* , 13 (1), 37-46.
- Jensen, & Meckling. (1976). The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economic* , 3, 305-360.
- Sari, E. H. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2015.
- Nassar S. (2016). The Impact Of Capital Structure On Financial Performance Of The Firms: Evidence From Borsa Istanbul.
- Simona, P. M. (2014). The Influence Of Capital Structure On Financial Performance.
- Munawir. (2012). Analisis Informasi Keuangan. In *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Riyanto, B. (2008). Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. In *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Myers, S. (2001). Capital Structure. *The Journal Of Economic Perspectives* .
- Fama, E., & French, K. (2000). *Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt*. The Center for Research in Security Price Working Paper.
- Breadley, Myers, & Marcus. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.