

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *INVESTMENT OPPORTUNITY* DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**OLEH:**

**WIDYA SILVIANI**  
**56460/2010**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2014**

**HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI**

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *INVESTMENT OPPORTUNITY* DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE* YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Widya Silviani  
TM/NIM : 2010/56460  
Program Studi : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2014

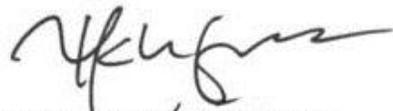
Disetujui Oleh :

Pembimbing I



Rosyeni Rasvid, S.E., M.E.  
NIP. 19610214 198912 2 001

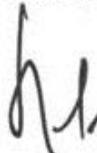
Pembimbing II



Halkadri Fitra, S.E., M.M  
NIP. 19800809 201012 1 003

Mengetahui,

Ketua Prodi Manajemen



Erni Masdupi, S.E., M.Si., Ph.D  
NIP. 19740424 199802 2 001

## HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang

**PENGARUH STRUKTUR ASET, *INVESTMENT OPPORTUNITY* DAN  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG  
PADA PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE* YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Widya Silviani  
TM/NIM : 2010/56460  
Program Studi : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2014

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama
1.	Ketua	: Rosyeni Rasyid, S.E, M.E
2.	Sekretaris	: Halkadri Fitra, S.E, M.M
3.	Anggota	: Firman, S.E, M.Sc
4.	Anggota	: Muthia Roza Linda, S.E, M.M

Tanda Tangan



## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Widya Silviani  
TM/NIM : 2010/56460  
Tempat/Tgl. Lahir : Pariaman / 6 Juni 1992  
Program Studi : Manajemen  
Keahlian : Keuangan  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jalan Cendrawasih No. 21C, Air Tawar Barat, Padang  
No. Hp/Telp. : 085274714403  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Aset, *Investment Opportunity* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis saya ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Juli 2014  
Yang menyatakan



*Widya Silviani*

**Widya Silviani**  
TM/NIM: 2010/56460

## ABSTRAK

**Widya Silviani, 2010/56460. Pengaruh Struktur Aset, *Investment Opportunity* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aset, *investment opportunity* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif yang menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yaitu : (1) perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2009-2013, (2) perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan (*growth*) positif, sehingga diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan dari 46 perusahaan yang terdaftar sampai tahun 2013. Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Untuk pengujian hipotesis menggunakan uji *t* statistik dengan tingkat  $\alpha$  sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi  $0,482 > 0,05$ , (2) *investment opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan (3) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi  $0,281 > 0,05$ .

Kata kunci: *Debt to Equity Ratio* (DER), Struktur Aset, *Investment Opportunity* dan Pertumbuhan Perusahaan

## KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran ALLAH SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya yang telah memberi penulis kekuatan, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Struktur Aset, *Investment Opportunity* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini merupakan salah syarat menyelesaikan studi S-1 pada Program Studi Manajemen, dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dan dorongan, baik moril maupun materil dari berbagai pihak, oleh karna itu pada kesempatan ini penulis dengan segala krendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E., M.E. selaku pembimbing I dan Bapak Halkadri Fitra, S.E., M.M., selaku pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Erni Masdupi, S.E., M.Si., Ph.D. dan Ibu Rahmiati, S.E., M.Sc., selaku Ketua Prodi dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

3. Ibu Rosyeni Rasyid, S.E., M.E. selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.
4. Seluruh staf dosen serta karyawan dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Orang Tua yang telah membesarkan penulis hingga sampai pada posisi sekarang ini, yang telah memberikan bantuan moril maupun materil dalam menyelesaikan skripsi ini serta seluruh keluarga besar.
6. Seluruh rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Program Studi Manajemen Universitas Negeri Padang dan semua pihak yang telah ikut memberikan dorongan dan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan arahan yang Bapak/Ibu, Orang Tua, dan rekan-rekan berikan menjadi suatu nilai ibadah dan diberikan balasan dari ALLAH SWT.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat berbagai kekurangan dalam skripsi ini, sehingga kritik dan saran sangat diharapkan untuk perbaikan skripsi ini. semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Padang, Agustus 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>	<b>x</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Batasan Masalah	14
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	14
F. Manfaat Penelitian	15
<b>BAB II KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori	16
1. Hutang	16
a. Definisi Hutang	16
b. Alasan Perusahaan Memilih Hutang	16
c. Keuntungan dan Kelemahan Hutang	17

2. Kebijakan Hutang	18
a. Definisi Kebijakan Hutang	18
b. Teori-teori Kebijakan Hutang	19
c. Jenis-jenis Rasio Hutang	22
d. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang	23
3. Struktur Aset	26
a. Pengertian Struktur Aset	26
b. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang	29
4. <i>Investment Opportunity</i>	29
a. Pengertian <i>Investment Opportunity</i>	29
b. Proksi <i>Investment Opportunity</i>	30
c. Pengaruh <i>Investment Opportunity</i> terhadap Kebijakan Hutang	33
5. Pertumbuhan Perusahaan	34
a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan	34
b. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	35
B. Penelitian Terdahulu	35
C. Kerangka Konseptual	39
D. Hipotesis	41

### **C. METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian	42
B. Objek Penelitian	42
C. Populasi dan Sampel	43
D. Jenis dan Sumber Data	45
E. Teknik Pengumpulan Data	45
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	46

G. Teknik Analisis Data	48
1. Analisis Deskriptif	48
2. Uji Asumsi Klasik	48
a. Uji Normalitas	48
b. Uji Multikolinearitas	49
c. Uji Heterokedastisitas	49
d. Uji Autokorelasi	50
3. Analisis Model Regresi Berganda	50
4. Uji Kelayakan Model ( <i>Goodness of Fit Test</i> )	51
a. Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )	51
b. Uji F	51
5. Uji Hipotesis (Uji $t$ )	52

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	54
1. Pasar Modal Indonesia	54
2. Struktur Pasar Modal Indonesia	59
3. Instrumen Sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia	60
B. Deskripsi Variabel Penelitian	64
1. Kebijakan Hutang (DER)	65
2. Struktur Aset	65
3. <i>Investment Opportunity (Price to book value)</i>	66
4. Pertumbuhan Perusahaan ( <i>Growth</i> )	67
C. Analisis Data	68
1. Uji Asumsi Klasik	68
a. Uji Normalitas	68
b. Uji Multikolinearitas	70
c. Uji Heterokedastisitas	70
d. Uji Autokorelasi	72

2. Model Regresi Berganda	73
3. Uji Kelayakan Model ( <i>Goodness of Fit Test</i> )	74
a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )	74
b. Uji F Statistik	75
4. Uji Hipotesis (Uji t)	75
D. Pembahasan	77
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Simpulan	82
B. Keterbatasan Penelitian	82
C. Saran	83
<b>DAFTAR KEPUSTAKAAN</b>	84
<b>LAMPIRAN</b>	88

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1 Data DER Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI	5
Tabel 2 Data Struktur Aset Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI	7
Tabel 3 Data PBV Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI	9
Tabel 4 Data Pertumbuhan Perusahaan yang Terdaftar di BEI	12
Tabel 5 Penelitian Terdahulu	38
Tabel 6 Daftar Perusahaan Sampel	44
Tabel 7 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	65
Tabel 8 Hasil Uji Normalitas	68
Tabel 9 Hasil Uji Multikolinearitas	70
Tabel 10 Hasil Uji Heterokedastisitas	71
Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi	72
Tabel 12 Hasil Uji Regresi Berganda	73
Tabel 13 Hasil Uji F Statistik	75

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1 Grafik Pergerakan Indeks Sektoral Tahun 2012-2013	4
Gambar 2 Kerangka Konseptual	40
Gambar 3 Struktur Pasar Modal Indonesia	60

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1 Data <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), Struktur Aset (Aset), <i>Investment Opportunity</i> (PBV), Pertumbuhan Perusahaan (Growth), LnAset dan Ln <i>Growth</i> pada Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2013	88
Lampiran 2 Uji Mahalanobis Distance	90
Lampiran 3 Deskripsi Variabel Penelitian	90
Lampiran 4 Uji Normalitas	91
Lampiran 5 Uji Multikolinearitas	92
Lampiran 6 Uji Heterokedastisitas	93
Lampiran 7 Uji Autokorelasi	94
Lampiran 8 Uji Regresi Berganda	95
Lampiran 9 Uji F Statistik	97

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Dalam upaya untuk mengembangkan usahanya, perusahaan membutuhkan suatu kebijakan pendanaan yang tepat untuk membantu kegiatan operasionalnya. Kebijakan pendanaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kelangsungan hidup suatu perusahaan. Secara umum terdapat dua bentuk sumber pendanaan yang ada dalam perusahaan yaitu sumber pendanaan internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal yaitu dana yang berasal dari modal sendiri dan laba ditahan. Modal sendiri berasal dari investasi oleh pemilik perusahaan sedangkan laba ditahan berasal dari sumber dana yang diperoleh dari usaha perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan.

Dana yang diperoleh perusahaan secara internal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam mendanai seluruh rencana pengeluaran dan menunjang kegiatan operasional perusahaan yang disebabkan oleh keterbatasan dana yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk mencari tambahan dana dari luar perusahaan, sehingga diperlukan ketersediaan dana jangka panjang yaitu pasar modal. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana (*surplus unit*) dengan pihak yang memiliki keterbatasan dana (*defisit unit*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus,2010:26).

Keputusan pendanaan harus dilakukan dengan baik oleh manajer perusahaan karena manajer diberi wewenang untuk mengambil keputusan sesuai dengan tujuan yang telah disepakati secara bersama. Keputusan pendanaan perusahaan yang benar yaitu bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, keputusan pendanaan sebaiknya mempertimbangkan dan menganalisa komposisi dan sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan rutin dan investasi perusahaan. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi hal yang berdampak negatif pada kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Perusahaan tidak akan menggunakan hutang secara keseluruhan dalam membiayai kebutuhannya karena manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pengeluaran pajak dengan cara meningkatkan rasio hutangnya tersebut. Selain itu, hutang dianggap memiliki biaya yang relatif kecil dibandingkan dengan emisi saham baru.

Perusahaan-perusahaan yang ada saat ini merupakan suatu aset bangsa yang akan memberikan dampak positif melalui kinerjanya yang dapat dilihat dari pendapatan dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat di golongankan dalam beberapa sektor sesuai dengan jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Terdapat 9 sektor perusahaan di BEI yaitu Sektor Pertanian (*Agriculture*), Pertambangan (*Mining*), Industri Dasar (*Basic*

*Industry*), Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*), Barang konsumsi (*Consumer Goods*), Properti (*Property and Real Estate*), Infrastruktur (*Infrastructure*), Keuangan (*Finance*), dan Perdagangan Jasa (*Trade and Service*). Berdasarkan grafik pergerakan indeks sektoral pada tahun 2012-2013 terdapat beberapa sektor yang mengalami kenaikan dan terdapat pula sektor yang mengalami penurunan. Sektor yang mengalami kenaikan antara lain sektor *Property* sebesar 22,26%, *Consumer Goods* naik sebesar 18,76%, *Infrastructure* sebesar 18,45%, *Trade & Service* 16,75%, *Basic Industry* 12,08% dan *Finance* 8,47%, sedangkan sektor yang mengalami penurunan yaitu sektor *Agriculture* turun sebesar 2,26%, *Miscellaneous Industry* sebesar 2,37% dan *Mining* turun sebesar 30,12%. Pada penelitian ini, peneliti akan lebih terfokus pada sektor *Property and Real Estate* karena sektor ini mengalami pertumbuhan yang pesat dibandingkan sektor-sektor lainnya dan diperkirakan memiliki prospek yang cerah di masa mendatang. Berikut gambar yang menjelaskan tentang pergerakan indeks di BEI sepanjang tahun 2013.



Sumber: IDX *Annualy Statistic* 2013

**Gambar 1**  
**Grafik Pergerakan Indeks Sektoral Tahun 2012-2013**

Dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah dan semakin banyaknya permintaan terhadap pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan dan gedung perkantoran menyebabkan perusahaan membutuhkan banyak dana dalam membiayai pembangunan tersebut sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari pihak luar (kreditor) yaitu melalui hutang.

Salah satu konsep untuk mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik dengan dana yang dipinjam dari kreditor yaitu *ratio leverage*. Rasio ini menunjukkan indikasi tingkat keamanan dari pemberi pinjaman. Salah satu rasio yang terdapat dalam *ratio leverage* adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Suad (2008:561) *Debt to Equity Ratio* menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Dimana semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin tinggi risiko perusahaan,

karena sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang lebih besar dari modal sendiri.

Berikut ini disajikan data tentang kebijakan hutang beberapa perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

**Tabel 1. Data DER Perusahaan *Property and Real Estate***

Nama Perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio</i> (X)				
	2009	2010	2011	2012	2013
PT Alam Sutera Realty Tbk	0,84	1,07	1,16	1,31	1,71
PT Bumi Serpong Damai Tbk	0,96	0,70	0,55	0,59	0,68
PT Ciputra Surya Tbk	0,46	0,60	0,81	1,00	1,35
PT Lippo Karawaci Tbk	1,40	1,03	0,94	1,17	1,21
PT Summarecon Agung Tbk	1,59	1,86	2,27	1,85	1,93

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) beberapa perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuasi setiap tahun. DER tertinggi terdapat pada PT Summarecon Agung Tbk tahun 2011 sebesar 2,27X, artinya penggunaan hutang lebih besar 2,27X dari modal sendiri perusahaan. Sedangkan DER terendah dialami oleh PT Ciputra Surya Tbk pada tahun 2009 sebesar 0,46X.

Penggunaan kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang selalu berfluktuasi terjadi karena dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Brigham dan Houston (2001:39) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, yaitu : stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage*

operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penerang, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Harris dan Raviv (1991) hutang meningkat karena aset tetap, hutang tanpa pajak, *investment opportunity* dan ukuran perusahaan.

Faktor pertama yang perlu diperhatikan dalam menentukan kebijakan hutang adalah struktur aset. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel sehingga cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel. Struktur aset dalam penelitian ini dapat diukur dengan membandingkan antara aset tetap dengan total aset. Struktur aset merupakan komposisi jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin banyak jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi nilai DER perusahaan tersebut karena perusahaan dengan jumlah aset tetap yang banyak akan mudah untuk memperoleh pinjaman.

Penelitian mengenai hubungan struktur aset dengan kebijakan hutang telah banyak dilakukan oleh peneliti. Menurut Yeniatie dan Nicken (2010) bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara struktur aset dengan kebijakan hutang. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) dalam Yeniatie dan Nicken (2010) juga menemukan hubungan positif dan signifikan antara struktur aset dengan kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

Ramlall (2009) dalam Pancawati dan Rachmawati (2012) bahwa struktur aset mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang.

Berikut ini disajikan data tentang struktur aset yang diukur dengan membandingkan aset tetap terhadap total aset pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

**Tabel 2. Data Struktur Aset Perusahaan *Property and Real Estate***

Nama Perusahaan	Struktur Aset				
	2009	2010	2011	2012	2013
PT Alam Sutera Realty Tbk	0,01	0,03	0,06	0,06	0,06
PT Bumi Serpong Damai Tbk	0,02	0,03	0,04	0,02	0,02
PT Ciputra Surya Tbk	0,22	0,25	0,11	0,09	0,07
PT Lippo Karawaci Tbk	0,10	0,07	0,01	0,09	0,09
PT Summarecon Agung Tbk	0,07	0,06	0,04	0,03	0,03

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat perkembangan struktur aset beberapa perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 mengalami fluktuasi setiap tahun. Struktur aset tertinggi diperoleh PT Ciputra Surya Tbk pada tahun 2010 sebesar 0,25. Artinya, perbandingan aset tetap perusahaan dengan total aset sebesar 25%. Jika dibandingkan dengan kebijakan hutang pada Tabel 1, kecenderungan peningkatan atau penurunan struktur aset dari tahun ke tahun sebagian besar diikuti oleh peningkatan atau penurunan DER. Namun hal ini berbeda dengan yang dialami oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2012 dimana saat struktur aset menurun menjadi 0,02 tetapi DER perusahaan

meningkat menjadi 0,59X. Struktur aset terendah diperoleh PT Alam Sutera Realty Tbk pada tahun 2009 dan PT Lippo Karawaci tahun 2011 sebesar 0,01.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *investment opportunity*. *Investment opportunity* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. *Investment opportunity* dapat mempengaruhi hutang suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit (Suad, 1996:325). Hal tersebut disebabkan karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan juga harus menjaga cadangan kapasitas meminjam yang dapat digunakan jika terdapat *investment opportunity* yang menjanjikan. Apabila *investment opportunity* yang dimiliki perusahaan besar, maka perusahaan juga akan membutuhkan sumber dana yang besar pula. Perusahaan yang tidak dapat memenuhi kebutuhannya dari sumber dana internal akan memilih sumber dana eksternal sebagai alternatif untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut.

*Investment opportunity* suatu perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa pasar menilai pengembalian investasi atas ekuitas perusahaan di masa depan akan lebih besar dari pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Penelitian mengenai hubungan antara *investment opportunity* dengan kebijakan hutang juga menunjukkan hasil yang sama di antara peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Yulius (2011) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *investment opportunity* dengan

kebijakan hutang. Selain itu menurut Bukhori (2005) dalam Yulius (2011) juga menemukan adanya hubungan antara *investment opportunity* dengan kebijakan hutang. Sedangkan menurut Endang (2009) bahwa tidak terdapat hubungan antara *investment opportunity* dengan kebijakan hutang.

Berikut disajikan data tentang *Price to Book Value* (PBV) dari perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

**Tabel 3. Data PBV Perusahaan *Property and Real Estate***

Nama Perusahaan	PBV (X)				
	2009	2010	2011	2012	2013
PT Alam Sutera Realty Tbk	0,97	2,39	2,95	2,49	1,59
PT Bumi Serpong Damai Tbk	4,11	2,57	2,08	1,84	1,76
PT Ciputra Surya Tbk	0,69	0,88	0,88	2,01	1,10
PT Lippo Karawaci Tbk	1,81	1,91	1,62	2,01	1,52
PT Summarecon Agung Tbk	2,25	3,50	3,44	3,59	2,57

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai PBV dari beberapa perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013 mengalami fluktuasi. Nilai PBV tertinggi yaitu PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2009 sebesar 4,11X sedangkan PBV terendah diperoleh PT Ciputra Surya Tbk pada tahun 2009 sebesar 0,69X. Jika dibandingkan dengan kebijakan hutang pada Tabel 1, kecenderungan peningkatan atau penurunan nilai PBV juga diikuti dengan peningkatan atau penurunan DER. Namun, hal ini berbeda dengan yang dialami oleh PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2010 dimana perusahaan mengalami peningkatan nilai PBV menjadi 1,91X sedangkan nilai DER mengalami penurunan

menjadi 1,03X. Sehingga hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *investment opportunity* maka tingkat hutang suatu perusahaan akan menurun.

Selain struktur aset dan *investment opportunity*, faktor lain yang turut mempengaruhi dalam kebijakan hutang adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan sangat berperan penting dalam menentukan kapasitas penggunaan hutang dalam pembiayaan suatu perusahaan. Dimana perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami ekspansi, hal ini menandakan bahwa perusahaan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi tersebut. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui perubahan total aset perusahaan dari tahun ke tahun. Apabila total aset perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya berarti perusahaan mengalami pertumbuhan yang akan menyebabkan meningkatnya nilai DER perusahaan tersebut.

Menurut Yeniatie dan Nicken (2010) perusahaan akan melakukan berbagai cara dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut, termasuk dengan menggunakan hutang. Begitu pula menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Rizka dan Ratih (2009) perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana eksternal yang lebih besar. Dengan demikian untuk memenuhi dana dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang dibandingkan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang.

Penelitian mengenai hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang telah banyak dilakukan oleh peneliti. Menurut Murni dan Andriana dalam Yeniatie dan Nicken (2010) menemukan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Begitu pula menurut Yeniatie dan Nicken (2010) bahwa terdapat hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Moh'd *et al* (1998) dalam Rizka dan Ratih (2009) menemukan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan hutang.

Salah satu konsep untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah dengan membandingkan total aset tahun sekarang dengan total aset tahun sebelumnya. Menurut Rizka dan Ratih (2009) pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan persentase perubahan pertumbuhan total aset dari tahun ketahun. Apabila total aset perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya maka perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan. Perusahaan yang sedang bertumbuh akan membutuhkan dana untuk membiayai seluruh kegiatan operasionalnya, biasanya dana tersebut berasal dari hutang.

Berikut ini disajikan data tentang pertumbuhan perusahaan (*growth*) beberapa perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

**Tabel 4. Data Pertumbuhan Perusahaan *Property and Real Estate***

---

**Nama Perusahaan**

---

**Pertumbuhan Perusahaan**

---

	2009	2010	2011	2012	2013
PT Alam Sutera Realty Tbk	0,16	0,29	0,31	0,82	0,32
PT Bumi Serpong Damai Tbk	0,05	1,55	0,09	0,31	0,35
PT Ciputra Surya Tbk	0,05	0,15	0,35	0,25	0,26
PT Lippo Karawaci Tbk	0,03	0,33	0,13	0,36	0,26
PT Summarecon Agung Tbk	0,23	0,38	0,32	0,34	0,26

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) dalam beberapa perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 mengalami fluktuasi setiap tahun. Pertumbuhan perusahaan yang pesat dialami oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2010 sebesar 1,55 dimana perbandingan total aset tahun sekarang lebih besar dibandingkan total aset tahun sebelumnya. Sedangkan pertumbuhan perusahaan terendah terdapat pada PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2009 sebesar 0,03. Jika dibandingkan dengan kebijakan hutang pada Tabel 1, kecenderungan peningkatan dan penurunan pertumbuhan perusahaan selalu diikuti oleh peningkatan dan penurunan DER. Namun, hal ini tidak sejalan dengan yang terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2010 dimana perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan sebesar 0,33 tetapi nilai DER perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,03X. Hal ini sangat berbeda dengan yang dialami oleh PT Summarecon Agung Tbk pada tahun 2011, pada saat perusahaan mengalami penurunan pertumbuhan sebesar 0,32 tetapi nilai DER perusahaan mengalami peningkatan sebesar 2,27X.

Berdasarkan latar belakang penelitian dan permasalahan-permasalahan tersebut serta adanya perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti

sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Aset, *Investment Opportunity* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

### **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang masalah, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio* perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 mengalami fluktuasi dan beberapa perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang lebih dari satu yang menyebabkan risiko perusahaan akan meningkat.
2. Fluktuasi dari struktur aset perusahaan selama periode pengamatan akan mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan serta ada indikasi bahwa struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
3. Adanya indikasi bahwa *investment opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
4. Pertumbuhan perusahaan yang berfluktuasi setiap tahun selama periode pengamatan akan mempengaruhi kebijakan hutang dan terdapat indikasi bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **C. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka penulis membatasi masalah pada pengaruh struktur aset, *investment opportunity*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

#### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan batasan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *investment opportunity* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Sehubungan dengan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh *investment opportunity* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **F. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Teoritis: sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan dan menambah wawasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Penulis juga dapat mengetahui aplikasi dari teori-teori yang telah diajarkan selama ini tentang keputusan pendanaan yang optimal.
2. Praktis: diharapkan informasi dari penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dalam menentukan keputusan pendanaan yang tepat melalui kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan.

**BAB II**  
**KAJIAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA**  
**KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

**A. Kajian Teori**

**1. Hutang**

**a. Definisi Hutang**

Menurut Mamduh dan Abdul (2007:51) hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa kepada pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Sementara menurut Keown *et al* (2008:39) hutang adalah uang yang telah dipinjam dan harus dibayar kembali pada tanggal yang telah ditentukan. Agus (2001:257) mendefinisikan bahwa hutang adalah penggunaan aset dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa hutang adalah kewajiban yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan pada masa yang akan datang dengan periode yang telah ditentukan sebagai ganti atas manfaat atau jasa yang telah diterima oleh perusahaan di masa yang lalu.

### **b. Alasan Perusahaan Memilih Hutang**

Dalam suatu perusahaan terdapat dua sumber pendanaan yaitu pendanaan internal dan eksternal. Dana yang diperoleh perusahaan secara internal saja tidak cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya sehingga perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal yang berasal dari hutang. Pembiayaan dengan hutang, memiliki tiga implikasi penting (Brigham dan Houston, 2001:84):

- 1) Memperoleh dana melalui hutang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
- 2) Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
- 3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar, atau "*leveraged*".

### **c. Keuntungan dan Kelemahan Hutang**

Brealey *et al.* (2008:14) mengatakan bahwa hutang memiliki keuntungan bagi perusahaan, yaitu : tingkat bunga yang dibayar perusahaan

adalah pengeluaran yang mengurangi pajak (*tax deductible*), tetapi penghasilan ekuitas dikenai pajak perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:153) hutang juga memiliki kelemahan yaitu:

- 1) Penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan dan akan meningkatkan biaya dari hutang maupun ekuitas.
- 2) Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga maka pemegang saham harus menutupi kekurangan tersebut. Hutang yang terlalu banyak membuat perusahaan tidak dapat mencapai tujuannya dan akan mengurangi proporsi ekuitas pemegang saham.

## **2. Kebijakan Hutang**

### **a. Definisi Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang termasuk dalam keputusan pendanaan yang bersumber dari eksternal dan merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). Keputusan tentang *external financing* sering disebut sebagai keputusan pendanaan (Suad, 2008:253). Jadi, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan

bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

#### **b. Teori-Teori Kebijakan Hutang**

Ada beberapa teori yang menjelaskan tentang pengambilan keputusan yang harus dilakukan oleh perusahaan dalam menggunakan hutang. Menurut Lukas (2008:249) teori-teori tentang kebijakan hutang yaitu:

##### 1) Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Pada tahun 1958, Modigliani-Miller menyatakan bahwa banyak investor dapat memperdagangkan sekuritas tanpa batasan dan dapat meminjam dengan syarat yang sama dengan perusahaan. Hal ini juga berarti bahwa pasar modal efisien, sehingga sekuritas dihargai secara wajar berdasarkan informasi yang tersedia bagi investor. Proposisi MM juga mengasumsikan bahwa tidak ada pajak pendistorsi dan mengabaikan biaya yang terjadi jika perusahaan meminjam terlalu banyak yang berakhir dengan masalah keuangan.

##### 2) Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax-deductible expense*).

### 3) Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah: 1) pajak penghasilan dari saham (Ts), dan 2) pajak penghasilan dari obligasi (Td).

### 4) *Financial Distress* dan *Agency Costs*

*Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan muncul biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh: keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dsb. *Bankruptcy Cost* ini termasuk "*Direct Cost of Financial Distress*". *Agency Costs* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan kreditur. Biaya keagenan ini muncul dari masalah keagenan (*Agency Problem*).

### 5) Model *Trade-Off*

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

#### 6) Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

*Asymmetric Information Theory* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena, *asymmetric information* manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk memegang saham ini (*current stockholder*), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa: 1) Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi akan menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati oleh *current stockholder*), dan 2) Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Menurut Brealey *et al.* (2008:25) bahwa ada teori alternatif yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan menguntungkan meminjam sejumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris bahwa manajer mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan investor tentang profitabilitas dan prospek perusahaan sehingga hal ini mendasari munculnya *pecking order theory*. Teorinya adalah:

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal yang dapat menurunkan harga saham.
- 2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

### c. Jenis-Jenis Rasio Hutang

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kemampuannya. Menurut Suad (2008:560) bahwa terdapat rasio-rasio *leverage* untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa rasio yang mungkin digunakan antara lain:

- 1) Rasio hutang berdasarkan atas hutang jangka panjang (termasuk kewajiban membayar sewa guna atau *leasing*), mungkin juga seluruh hutang.

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Hutang Jangka panjang} + \text{Sewa Guna}}{\text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Sewa Guna} + \text{Modal Sendiri}}$$

- 2) *Debt to Equity Ratio*, untuk menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$$

- 3) *Times Interest Earned*, untuk mengukur seberapa banyak laba operasi (kadang juga ditambah dengan penyusutan) terhadap kemampuan membayar bunga hutang.

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Operasi} + (\text{Penyusutan})}{\text{Bunga}}$$

- 4) *Debt Service Coverage*, kewajiban finansial yang timbul karena menggunakan hutang tidak hanya karena membayar bunga dan sewa guna (*leasing*).

Ada juga kewajiban dalam bentuk pembayaran angsuran pokok pinjaman.

Dalam hal ini  $t$  = tarif pajak penghasilan (*income tax*).

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{(\text{Laba Operasi} + \text{Penyusutan})}{\text{Bunga} + \text{Sewa Guna} + \frac{\text{Angs. Pokok Pinjaman}}{(1 - t)}}$$

#### **d. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan yang berkaitan dengan sumber pendanaannya. Sehingga dalam mengambil keputusan tersebut perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhinya. Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu:

##### 1) Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

##### 2) Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan menggunakan banyak hutang. Aset umum yang digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, tetapi tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

### 3) *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah.

### 4) Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus mengandalkan modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menggunakan hutang sehingga mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat untuk lebih menggunakan hutang.

### 5) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat atas pengembalian investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

### 6) Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari hutang.

#### 7) Pengendalian

Manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan hutang dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar, karena jika perusahaan gagal bayar, manajer kemungkinan akan kehilangan pekerjaannya. Tetapi, jika hutang yang digunakan terlalu sedikit, manajemen akan menghadapi risiko pengambilalihan.

#### 8) Sikap Manajemen

Beberapa manajemen cenderung konservatif dan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak hutang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

#### 9) Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga peringkat nilai serta sangat memperhatikan saran dari mereka. Hal ini akan mempengaruhi keputusan yang diambil oleh perusahaan.

#### 10) Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

#### 11) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga sangat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya.

#### 12) Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan kecukupan kapasitas pinjaman dan menentukan cadangan pinjaman yang memadai adalah suatu hal yang dilakukan berdasarkan pertimbangan.

Menurut Harris dan Raviv (1991) hutang meningkat karena aset tetap, hutang tanpa pajak, *investment opportunity*, ukuran perusahaan dan menurun karena *volatility*, *advertising expenditure*, *the probability of bankruptcy*, profitabilitas dan keunikan dari produk.

### 3. Struktur Aset

#### a. Pengertian Struktur Aset

Menurut Mamduh dan Abdul (2007:13) aset adalah sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan di masa mendatang dan mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*). Aset yang dimiliki oleh perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap hubungannya dengan pihak lain. Menurut Pancawati dan Rachmawati (2012) aset merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan sehingga perusahaan yang memiliki struktur aset yang fleksibel akan lebih mudah memperoleh pinjaman. Sehingga

dapat dikatakan bahwa struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan ketika perusahaan membutuhkan dana.

Menurut Mamduh dan Abdul (2007:14) aset perusahaan diklasifikasikan dalam beberapa jenis, yaitu:

1) Aset Lancar

Kelompok ini mencakup aset yang akan dijual atau dikonsumsi dalam jangka waktu dekat (selama siklus normal bisnis), biasanya satu tahun.

Contoh aset ini adalah kas, piutang, persediaan, uang muka pembayaran.

2) Bangunan, Pabrik dan Peralatan

Aset ini merupakan aset yang mempunyai wujud fisik (*tangible*), berumur panjang, digunakan untuk operasi perusahaan dalam periode jangka panjang, dan biasanya tidak dimaksudkan untuk dijual kembali.

Contoh aset ini adalah tanah, bangunan, mesin-mesin, mobil, peralatan-peralatan dan komputer.

3) Investasi

Yang termasuk dalam kategori ini adalah investasi jangka panjang seperti investasi pada obligasi dan investasi saham. Investasi yang bersifat jangka pendek dikelompokkan ke dalam aset lancar.

4) Aset tidak berwujud (*Intangible*)

Aset yang masuk dalam kategori ini tidak mempunyai wujud fisik. Beberapa contohnya adalah hak paten yang dimiliki perusahaan, *trade mark*, hak *franchise* dan *goodwill*.

Sedangkan menurut Keown *et al* (2008:36) aset perusahaan dimasukkan dalam tiga kategori, yaitu:

1) Aset Lancar

Aset lancar atau sering disebut juga dengan modal kerja kotor, meliputi aset-aset yang relatif mudah untuk dicairkan yaitu yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dalam satu tahun. Aset lancar meliputi kas, piutang usaha, persediaan dan beban dibayar dimuka.

2) Aset Tetap

Meliputi peralatan, perlengkapan, bangunan dan tanah.

3) Aset Lain

Aset lain adalah semua aset yang tidak termasuk dalam aset lancar dan aset tetap, sebagai contoh aset tidak berwujud seperti hak paten, hak cipta dan *goodwill*.

Menurut Brigham dan Houston (2001:39) perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aset multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aset yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik dijadikan jaminan.

Struktur aset dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan rasio aset tetap terhadap total aset. Semakin besar rasio aset tetap atas total aset maka akan semakin *capital intensive* keadaan suatu perusahaan

(Lukman, 2009:409). Struktur aset dalam penelitian ini diproksikan sebagai berikut (Yeniatie dan Nicken:2010) :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### **b. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Aset yang dimiliki perusahaan akan memberikan pengaruh pada perusahaan. Menurut Yeniatie dan Nicken (2010) bahwa struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel sehingga akan cenderung menggunakan hutang lebih besar dibandingkan perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Perusahaan yang asetnya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aset yang besar cenderung membuat perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar dimana perusahaan dapat menjadikan aset tetap sebagai jaminan kepada kreditor sehingga perusahaan tersebut dapat memperoleh pinjaman dengan mudah. Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) menemukan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **4. *Investment Opportunity***

#### **a. Pengertian *Investment Opportunity***

*Investment Opportunity* merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *Nilai Present*

*Value* (NPV) positif (Myers,1977). Secara umum dapat dikatakan bahwa *investment opportunity* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran (*expenditure*) perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. *Investment opportunity* tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya dibutuhkan proksi.

#### **b. Proksi *Investment Opportunity***

Beberapa proksi IOS telah digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan. Proksi IOS dapat digolongkan menjadi tiga jenis Erlina (2007:43) dalam Leny (2010), yaitu:

##### 1) Proksi IOS berbasis pada harga (*Priced-Based Proxies*)

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar saham. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut:

##### a) *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE)

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *retun* yang diharapkan ekuitasnya.

##### b) *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA)

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio

MVA/BVA, maka akan semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat.

c) *Property, Plant and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*

Rasio PPE/BVA digunakan dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

2) Proksi *Investment Opportunity* berbasis pada investasi

Proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

Rasio-rasio yang sering digunakan oleh peneliti antara lain:

a) *Capital Expenditure to Market Value of Assets (CEP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pasar pada aset tetap terhadap nilai pasarnya maka akan semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan.

b) *Capital Expenditure to Book Value Asset (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap terhadap nilai buku maka akan semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan.

c) *Capital Additions to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai pasarnya maka akan semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan.

d) *Capital Additions to Book Value Asset (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai buku maka akan semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan.

3) Proksi IOS berbasis pada varians (*Varians-Measures Proxies*)

Proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari terjadinya peningkatan asset.

Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian terkait proksi IOS berbasis varians antara lain:

a) *Variance of Total Return (VARRET)*

*Variance of Total Return* merupakan variasi return yang diperoleh investor.

b) *Beta Asset (BETA)*

Dari tiga proksi tersebut, dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) atau dikenal juga dengan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi dari *Investment Opportunity*.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) rasio ini merupakan rasio yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan. Menurut Harmono (2011:114) *Price to book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

### c. Pengaruh *Investment Opportunity* terhadap Kebijakan Hutang

Myers (1977) menyatakan bahwa *investment opportunity* yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan banyak ditentukan oleh *intangible asset* sehingga cenderung kesulitan untuk mendapatkan hutang dari pihak luar. Hal ini karena perusahaan kurang memiliki *asset riil* yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *investment opportunity* yang rendah akan mudah memperoleh pinjaman dari pihak luar. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yulius (2011) menemukan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

## 5. Pertumbuhan Perusahaan

### a. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan adalah salah satu sarana yang memudahkan dalam merangkum berbagai aspek kebijakan keuangan dan investasi pada suatu perusahaan (Ross *et al*, 2009:130). Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai perkembangan usaha yang dijalankan pada periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Menurut Pancawati dan Rachmawati (2012) suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat dapat dinyatakan bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Pertumbuhan perusahaan yang pesat dapat pula disimpulkan bahwa perusahaan tersebut akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki.

Pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan pedoman bagi suatu perusahaan dalam meramalkan laba perusahaan di masa yang akan datang. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan perbandingan total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya yang dapat diamati melalui peningkatan dan penurunan dalam suatu periode tertentu.

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan total aset perusahaan tahun sekarang dengan tahun sebelumnya, dilambangkan dengan *Growth* (Erni:2012).

Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dalam penelitian ini diproksikan sebagai berikut:

$$GROWTH = \frac{Total\ Assets\ (t) - Total\ Assets\ (t - 1)}{Total\ Assets\ (t - 1)} \times 100\%$$

#### **b. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan yang mengalami perkembangan yang pesat lebih cenderung untuk menggunakan pendanaan eksternal karena pertumbuhan yang pesat mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan ekspansi terhadap perusahaannya sehingga perusahaan membutuhkan banyak dana. Menurut Pancawati dan Rachmawati (2012) tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat lebih memilih hutang sebagai sumber pendanaannya karena biaya yang ditimbulkan dari hutang lebih murah dari emisi saham baru. Menurut Yeniatie dan Nicken (2010) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

#### **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian-penelitian yang terkait dengan kebijakan hutang telah banyak dilakukan sebelumnya oleh para peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Endang (2009) dengan penelitian tentang pengaruh variabel *free cash flow*, *investment opportunity*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Nicken (2010) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang tersebut antara lain: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, struktur aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan risiko bisnis. Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan institusional, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Kristyana (2011) tentang pengaruh profitabilitas, peluang investasi dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas, peluang investasi dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Pancawati dan Rachmawati (2012) yang meneliti tentang pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, *retained earning* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas dan struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan pertumbuhan perusahaan dan *retained earning* berpengaruh negatif terhadap

kebijakan hutang. Sementara *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Rizka dan Ratih (2009) yang meneliti tentang pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Yulius (2011) juga meneliti tentang pengaruh variabel kepemilikan saham, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan, risiko sistematis dan set peluang investasi terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan saham, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan dan set peluang investasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan risiko sistematis tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Steven dan Lina (2011) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur, antara lain: kebijakan dividen, investasi, struktur aset, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan investasi, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pada Tabel 5 disajikan ringkasan penelitian terdahulu yang terkait dengan kebijakan hutang:

**Tabel 5. Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti, Metode	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
1	Endang (2009), Regresi Berganda	FCF, IO dan INSD.	Kebijakan Hutang	IO memiliki pengaruh yang signifikan sedangkan FCF dan INSD tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2	Yeniatie dan Nicken (2010), Regresi Berganda	INSD, INST, DPR, Aset, ROA, <i>Growth</i> dan <i>Risk</i> .	Kebijakan Hutang	INST, Aset, ROA, dan <i>Growth</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan INSD, DPR dan <i>Risk</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3	Kristyana (2011), Regresi Berganda	ROE, PER dan INSD.	Kebijakan Hutang	ROE, PER dan INSD tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.
4	Pancawati dan Rachmawati (2012), Regresi Berganda	FCF, ROE, <i>Growth</i> , Aset, <i>retained earning</i> dan INSD.	Kebijakan Hutang	ROE dan Aset berpengaruh positif dan signifikan sedangkan <i>growth</i> dan <i>retained earning</i> berpengaruh negatif. Sementara FCF dan INSD tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
5	Rizka dan Ratih (2009), Regresi Berganda	INSD, INST, DPR, <i>Growth</i> , ROA, dan FCF.	Kebijakan Hutang	INSD, DPR dan <i>Growth</i> tidak berpengaruh sedangkan INST, ROA dan FCF berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
6	Yulius (2011), Regresi Berganda	INSD, INST, DPR, <i>Growth</i> , ROA, <i>Size</i> , <i>Risk</i> dan E/P.	Kebijakan Hutang	INSD, INST, DPR, ROA, <i>Size</i> dan E/P memiliki pengaruh sedangkan <i>Growth</i> dan <i>Risk</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
7	Steven dan Lina (2011), Regresi Berganda	DPR, investasi, Aset, INSD, <i>Size</i> , <i>Growth</i> , dan ROA.	Kebijakan Hutang	DPR, Aset dan ROA memiliki pengaruh sedangkan investasi, INSD, <i>Size</i> dan <i>Growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sumber: Berbagai Jurnal

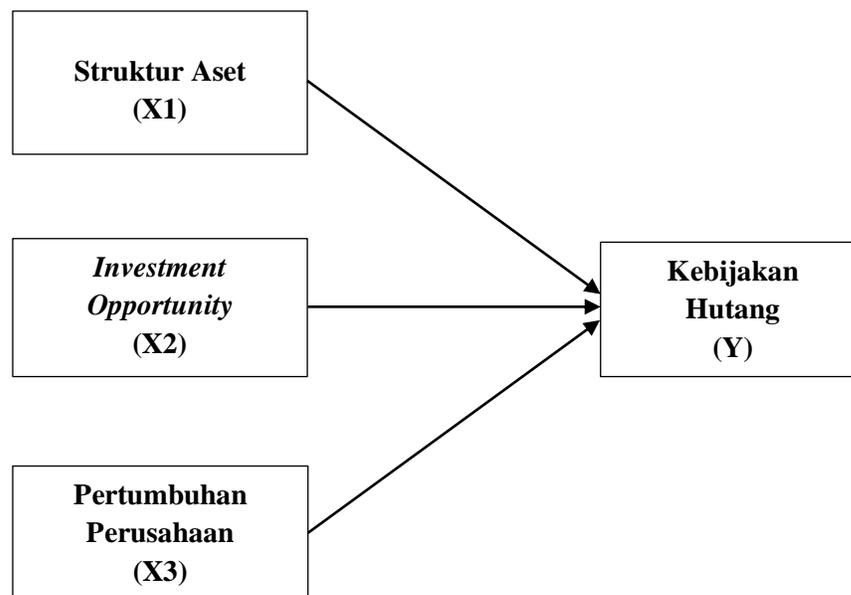
### C. Kerangka Konseptual

Kebijakan hutang didefinisikan sebagai keputusan pendanaan yang dipilih perusahaan dimana dana tersebut bersumber dari luar perusahaan. Perusahaan lebih memilih pendanaan yang bersumber dari luar perusahaan (eksternal) karena beberapa alasan yang terkait dengan kondisi perusahaan. Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rasio hutang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri.

Aset merupakan salah satu jaminan yang bisa meyakinkan pihak lain untuk bisa memberikan pinjaman kepada perusahaan sehingga perusahaan yang struktur asetnya lebih fleksibel akan lebih mudah memperoleh pinjaman. Aset perusahaan dimasukkan ke dalam tiga kategori yaitu: aset lancar, aset tetap dan aset lain-lain. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel sehingga perusahaan akan menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel.

*Investment Opportunity* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. *Investment Opportunity* dapat mempengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan. Dimana semakin tinggi *investment opportunity*, maka hutang perusahaan akan rendah, dan sebaliknya. Hal ini disebabkan karena *Investment Opportunity* perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh *intangible asset* sehingga cenderung kesulitan untuk mendapatkan dana dari pihak luar.

Pertumbuhan perusahaan dapat diartikan sebagai perkembangan terhadap suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya dengan berpedoman pada perubahan total aset tahun sekarang dengan total aset tahun sebelumnya. Perusahaan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan pesat dapat diindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan dari laba atau profitabilitas yang dihasilkan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat berarti perusahaan tersebut dapat menggunakan sumber daya yang dimilikinya dengan maksimal sehingga perusahaan dengan pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan dana yang cukup besar dalam melakukan ekspansi pada perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan dana tersebut perusahaan dihadapkan pada pilihan yaitu hutang. Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual dari penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2 : Kerangka Konseptual**

#### **D. Hipotesis**

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H1 :Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H2 :*Investment Opportunity* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H3 :Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Simpulan**

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori, pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur Aset (ASET) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. *Investment Opportunity* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*) berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

Meskipun penelitian ini telah dirancang dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, seperti keterbatasan dalam mengambil variabel-variabel yang akan diteliti, dimana dalam penelitian ini hanya terbatas pada variabel struktur aset, *investment opportunity* dan pertumbuhan perusahaan saja yang dipilih sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan

hutang. Dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan selama tahun 2009-2013.

### **C. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari tiga variabel bebas yang ada dalam penelitian ini hanya satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yaitu *investment opportunity* (PBV). Jadi, perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan hutang dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu *investement opportunity* atau kesempatan investasi.
2. Bagi Investor, sebelum menginvestasikan dananya pada perusahaan *Property and Real Estate* agar memperhatikan seberapa besar risiko perusahaan yang dapat dilihat dari hutang perusahaan tersebut.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan pada peneliti selanjutnya dapat meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengganti objek penelitian pada sektor atau indeks tertentu, menambah periode penelitian, menambah variabel bebas seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial serta faktor-faktor lainnya yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi, Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Brealey, *et al.* 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Kelima, Jilid 2*. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan, Buku II*. Jakarta : Erlangga.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Buku 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi), Edisi Pertama*. Yogyakarta : Kanisius.
- Endang Raino Wirjono. 2009. Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan. *Kinerja*, Vol.13, No.1, Hlm. 122-134.
- Erni Masdupi. 2012. Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economac*, April 2012, Vol.12, No.1, Hlm. 9-14.
- Gaver dan Gaver. 1993. Additional Evidence On The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics* 16, Hlm.125-160.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta : Bumi Aksara.